DU CHANGE

ET

DE LA LIBERTÉ D'ÉMISSION

PAR

CLÉMENT JUGLAR

DE LA SOCIÉTÉ D'ÉCONOMIE POLITIQUE ET DE STATISTIQUE DE PARIS,

LAURÉAT DE L'INSTITUT.

PARIS

GUILLAUMIN ET Cie, ÉDITEURS

De la Collection des principaux Économistes, du Journal des Économistes,

Du Dictionnaire de l'Économie politique, du Dictionnaire universel du Commerce et de la Navigation, etc.

RUE RICHELIEU, 14.

1868

T. 7. 6.10

Google

DU CHANGE

ET

DE LA LIBERTÉ D'ÉMISSION

Digitized by Google

15. Z. 630

Paris. — Imp. de P.-A Bourdier, Capiomont fils et Cie, rue des Poitevins, 6.

Digitized by Google

DU CHANGE

ET

DE LA LIBERTÉ D'ÉMISSION

PAR

CLÉMENT JUGLAR

DE LA SOCIÉTÉ D'ÉCONOMIE POLITIQUE ET DE STATISTIQUE DE PARIS.

LAURÉAT DE L'INSTITUT.

PARIS

GUILLAUMIN ET Cie, ÉDITEURS

De la Collection des principaux Économistes, du Journal des Économistes,

Du Dictionnaire de l'Économie politique, du Dictionnaire universel du Commerce et de la Navigation, etc.

RUE RICHELIEU, 14.

1868

Digitized by Google

INTRODUCTION

Il y a trois ans à peine, en 1864, le taux de l'escompte maintenu pendant toute une année au-dessus de 6 0/0 en Angleterre et en France avait attiré l'attention du public. Au milieu des difficultés que l'on traversait, on se demandait si ce n'était pas là la véritable cause des embarras, l'obstacle au développement de la prospérité publique. En France, l'opinion moins éclairée qu'en Angleterre, accusait la conduite de la Banque sans se rendre bien compte de l'origine du mal. — En présence de cette agitation, une enquête fut ouverte sur les principes de la circulation fiduciaire, et avant même qu'elle fût terminée le taux de l'escompte était redescendu à 2 0/0 sans que les affaires reprissent, ce qui prouve bien que le taux officiel de l'escompte, quoique au-dessous de 4 0/0, taux que l'on regardait comme un minimum très-favorable, ne saurait seul leur donner de l'activité.

Au même moment l'Académie des sciences morales et politiques mettait au concours la question suivante : « Rechercher les conditions de la circulation fiduciaire, et signaler les différences essentielles entre le billet de banque et les autres valeurs de crédit. » — Si le prix n'a pas été décerné, l'Académie ne trouvant pas la question complétement résolue, il a du moins été partagé entre trois Mémoires. Le

nôtre fut de ce nombre. Déjà quelques années auparavant nous avions eu occasion de signaler l'importance et les dangers de la circulation fiduciaire en traitant la question des crises commerciales et de leur retour périodique[1].

On peut suivre la succession des doctrines qui ont prévalu depuis le commencement du siècle. Selon les circonstances on a vu les hommes les plus éminents pencher d'un côté ou de l'autre; aujourd'hui les expériences ont été faites, la pratique a prononcé : ce ne sont pas les opinions que nous devons étudier, quelle que soit l'autorité qui s'y attache ; nous trouvons dans l'observation des faits une réponse directe à toutes les objections soulevées depuis longtemps et que l'on renouvelle encore.

Plus nous remontons en arrière, plus cette lacune se fait sentir; les enquêtes manquaient des documents statistiques pour établir et soutenir la discussion. Il n'en est plus de même : depuis un demi-siècle nous possédons en France, en Angleterre et aux États-Unis des relevés statistiques qui nous permettent de suivre à toutes les époques les principaux faits sur lesquels la discussion doit porter. Non-seulement nous possédons de précieux documents que rien ne peut suppléer, mais encore ils se prêtent un mutuel concours, puisqu'ils ont été recueillis dans des pays divers dont les mœurs, la constitution, les lois, ne sont pas les mêmes; les résultats statistiques, s'ils se confirment, en acquerront plus de valeur. Nous opérerons sur des sommes importantes, sur de longues périodes, dans trois pays différents, conditions inappréciables pour un examen statistique, et qui éloignent les chances ordinaires d'erreurs.

En prenant pour guide les comptes rendus officiels des Banques de France, d'Angleterre et des États-Unis, les cours du change avec l'étranger, le prix courant des marchan-

1. *Des crises commerciales et de leur retour périodique* (couronné par l'Institut). 1 vol. Paris, Guillaumin.

dises, les tableaux du commerce, importations et exportations, le mouvement des métaux précieux, on ne saurait s'égarer à la poursuite de quelque fausse théorie sans être involontairement rappelé à la pratique par l'examen des faits.

Ce sont les résultats de cette étude comparée que nous voudrions exposer, afin que, pièces en main, on puisse voir et juger ce que donne la pratique, et en quoi elle confirme la théorie. Pour obtenir cette base de toute discussion scientifique, nous ne croyons pas avoir perdu notre temps à réunir péniblement, en dépouillant aux sources officielles, soit aux archives de la Banque, soit dans les nombreux infolios publiés par le Parlement anglais, soit dans les *Exécutive documents* des États-Unis et le *Hunt magazine*, les relevés officiels du mouvement des divers articles du bilan des banques. Rien de plus ingrat que ce travail, et si nous n'avions été soutenus par l'espoir de découvrir une loi déjà entrevue par quelques résultats isolés, nous aurions plusieurs fois abandonné ces recherches.

Dans les deux camps des défenseurs de l'unité et de la liberté de l'émission, on a poussé à l'extrême la thèse que l'on défend. Pour les premiers, le billet de banque ne joue pour ainsi dire aucun rôle; pour les seconds, c'est la cheville ouvrière de la production. Autrefois on concentrait l'idée de la richesse dans la possession des métaux précieux, aujourd'hui par réaction on voudrait prouver que le métal n'est rien.

On accusait les excès d'émission du papier, aujourd'hui on reproche aux banques la prudence avec laquelle elles le délivrent. Les deux reproches sont-ils fondés? Est-ce bien là l'origine des crises, des embarras, de la rapidité ou de la lenteur du développement de la richesse publique? Dans les pays où on observe ces accidents, a-t-on toujours bien réfléchi à la manière dont s'engagent les affaires? Sans doute toutes doivent se terminer par du comptant, c'est-à-

dire dans le commerce de détail par un payement en espèces ; mais avant d'arriver à cette dernière étape, dans la plupart des cas, les matières premières ou les produits fabriqués ont été achetés à crédit ; de là deux modes bien différents d'échange. Les opérations au comptant ne sont que le troc perfectionné de valeur contre valeur ; pour qu'elles s'accomplissent il faut posséder des espèces : il n'en est plus de même dans les opérations à crédit, il suffit d'en promettre. De là deux instruments bien différents pour faire circuler les produits : la monnaie fiduciaire, c'est-à-dire du papier pour le crédit ; la monnaie métallique, c'est-à-dire des espèces pour le comptant.

Ces deux instruments spéciaux sont donc indispensables pour remplir le rôle d'intermédiaire dans les échanges. Quoique l'on stipule toujours en espèces, ils peuvent parfaitement se suffire dans tout le cercle qu'ils sont appelés à parcourir, sans qu'une transformation de l'un dans l'autre soit nécessaire. C'est ainsi qu'un effet de commerce peut être directement compensé par un autre effet de commerce sans faire usage du numéraire. La monnaie métallique n'intervient en général qu'une seule fois dans le commerce de détail pour le dernier acte de la circulation. La même somme ne fait que changer de main, elle ne peut jamais dépasser la valeur du produit échangé, tandis que par le crédit les promesses de payer créées par chaque opération dépendent du nombre des transactions engagées, mais non liquidées. La durée de leur existence est très-courte ; aussitôt que par le comptant le produit est tombé dans la consommation, toutes les promesses qui avaient servi à son passage de main en main et avaient toutes une valeur égale au produit lui-même disparaissent de la circulation, en se compensant successivement.

Adam Smith compare l'utilité de l'or et de l'argent employés comme monnaie à celle des chemins qui servent à la circulation et non à la production. « Les opérations à crédit

ouvrent un chemin dans les airs; si le commerce et l'industrie peuvent s'élever plus haut à l'aide de la monnaie de papier, suspendus pour ainsi dire sur les ailes d'Icare, ils ne sont pas aussi assurés dans leur marche que quand ils portent sur le terrain solide de l'or et de l'argent. »

Personne ne le conteste, mais il n'y a aucune analogie entre les opérations engagées à l'aide du crédit ou à l'aide du comptant; toutes deux demandent des instruments particuliers. Si la monnaie fiduciaire en circulation n'est que le témoignage du nombre des transactions, on ne s'explique pas comment Adam Smith a pu dire que ces dernières ne peuvent réclamer qu'un nombre limité d'instruments monétaires; on comprend encore moins comment l'effet de commerce, qui n'est autre chose qu'une promesse de payer, peut tenir la place des métaux qui circuleraient s'il n'y avait pas de monnaie fiduciaire, c'est-à-dire des opérations à crédit qui ne réclament pas l'usage des espèces. C'est pourtant en prenant ce principe pour base que la réglementation de la circulation des billets a été établie en Angleterre par l'acte de 1844. On redoutait les excès d'émission du papier et on pensait qu'il suffisait de limiter celui des banques sans s'apercevoir que celui du commerce avait une tout autre importance, tandis que le premier ne lui servait que de très-faible appoint. Cette distinction capitale pour la circulation fiduciaire, souvent négligée, a été la cause de nombreuses erreurs. Ainsi on parle toujours du crédit que les banques accordent au commerce à l'aide de l'émission; mais d'abord dans quelle proportion ce crédit intervient-il dans les affaires? La durée moyenne de l'escompte nous l'indique (40 jours), et l'escompte lui-même n'est pas autre chose que la transformation d'une promesse de payer à terme en une promesse de payer à vue, soit à l'aide des billets de banque, soit à l'aide des comptes courants. Ce n'est donc qu'une circulation de crédit : crédit du commerce appuyé sur le crédit des banques. Les mouvements des effets es-

comptés et des effets encaissés au comptant à Paris, dont le défaut de balance ne s'observe qu'aux époques de crise, nous prouveront qu'il en est ainsi. Le crédit doit toujours être préexistant. On a recours aux banques pour aider la compensation, afin de combler la lacune qui existe entre les diverses échéances.

L'observation nous montrera que toutes les crises tiennent à un défaut de compensation des effets de commerce à l'intérieur et à l'extérieur, par suite du ralentissement dans la circulation des produits sous l'influence de la hausse des prix, défaut de balance signalé par les réescomptes, les renouvellements et les changes défavorables qui rendent l'intervention des espèces métalliques indispensable.

Avec le crédit, il n'y a guère d'autres limites aux achats que la difficulté de vendre; cette facilité à engager les transactions détermine une hausse des prix qui ne permettrait pas au marché de se liquider, si les crises ne venaient de temps en temps rétablir l'équilibre.

Voici donc la succession des accidents :

Échange facile des produits à l'aide du crédit et de la circulation fiduciaire; — Hausse des prix; — Ralentissement de la circulation des produits; — Difficulté de la vente à terme et au comptant; — Défaut de compensation des effets de commerce, le produit n'ayant pas été vendu à l'échéance; — Changes défavorables; — Drainage des espèces métalliques; — Contraction du crédit ou hausse du taux de l'escompte; — Crise commerciale; — Baisse des prix; — Reflux des métaux précieux; — Liquidation de la crise.

Cette succession des périodes prospères et des crises repose sur la circulation fiduciaire, et cette dernière ne peut prendre un grand développement que dans les pays où elle trouve le concours des banques. L'observation attentive de leur bilan indique chaque année la situation des affaires, et nous avons cherché à constater si chaque année on pouvait se rendre compte de l'éloignement ou de l'imminence

des crises dont les retours périodiques ne sont pas cependant impossibles à prévoir.

La circulation fiduciaire, avons-nous dit, ne peut prendre un grand développement sans le concours des banques; mais ce concours est bien différent selon la situation des affaires et du crédit; nous en aurons la preuve aux États-Unis. Là, dans les territoires depuis peu admis au rang d'États, c'est-à-dire qui sont encore dans la période de formation, la bank-note joue un grand rôle, l'émission est considérable, quoique la somme des escomptes soit très-restreinte. Dès qu'on s'élève dans l'échelle de la civilisation, on voit les affaires s'étendre, mais l'émission du papier ne suit pas le même mouvement : ce sont les dépôts en comptes courants qui prennent une importance de plus en plus grande. Enfin, quand nous arrivons au sommet de l'échelle, à New-York, malgré l'immensité des affaires, le Clearing-house constate par an cent vingt milliards de francs de virements, la bank-note ne joue plus pour ainsi dire aucun rôle; elle a presque complétement disparu; mais les deux sommes des escomptes et des dépôts en comptes courants se balancent; la compensation des effets de commerce se fait directement par l'intermédiaire des banques, presque sans l'intervention des billets et sans faire usage des espèces. Il en est de même en Angleterre et en Écosse : la circulation des banques privées et des joint-stock-banks n'augmente pas avec le chiffre des affaires; mais ce qui prouve bien qu'elle rend des services dans les 2500 banques ou succursales embrassant dans leur réseau le territoire tout entier, c'est que malgré toutes les restrictions législatives sa proportion dans l'ensemble de la circulation du royaume n'a presque pas varié depuis 1834. D'ailleurs on parle toujours du chiffre de l'émission des billets par les banques, mais est-ce bien là le véritable critérium de leur importance dans les affaires? Il est certain que non. Ce n'est pas le nombre des wagons dans une gare qui indique les

services rendus, mais bien leur circulation et le nombre des trains qui les mettent en mouvement. De même le billet émis est comme le wagon sous la remise tant qu'il reste en portefeuille ; aussi voyons-nous en Angleterre la durée de la circulation du billet diminuer pour toutes les coupures, c'est-à-dire que la même somme animée d'un mouvement de plus en plus rapide par la perfection du mécanisme de la compensation, rend des services de plus en plus grands en rapport avec le chiffre des affaires qui les réclament encore, quoique l'immense majorité se fasse à l'aide des chèques et des virements en comptes courants. La somme en circulation ne donne qu'un des éléments du problème, la durée de la circulation rend mieux compte de l'utilité pratique.

L'importance du billet, quoique décroissante de la partie inférieure au sommet de l'échelle de la civilisation, indique bien que c'est un rouage intermédiaire indispensable dans l'engrenage qui met en mouvement la grande roue de la circulation. Comme l'échafaudage fragile que l'on emploie pour construire les édifices et qui doit bientôt disparaître, le billet de banque en dehors des grands centres et même dans les grands centres, doit servir à engager et conclure une affaire, en attendant que l'on ait un compte ouvert en banque et il y conduit.

Mais alors quelle limite assigner à la circulation fiduciaire des banques si elle se confond avec la circulation fiduciaire des effets de commerce, et si, selon le moment et la localité, elle peut être prédominante ou accessoire? C'est ici que l'on constate toute l'utilité des métaux précieux et le rôle qu'ils jouent dans les affaires. Dans les pays neufs, comme aux États-Unis, et il en a été de même en Écosse, le rapport de l'encaisse à la circulation des billets est toujours faible ; mais au fur et à mesure que l'on s'élève, la proportion s'améliore, tout en éprouvant des oscillations de plus en plus grandes quand on observe les grands centres d'affaires où se traitent les opérations de change. Ce phénomène est très-

Digitized by Google

sensible à Paris et à Londres : tantôt pendant les crises la somme en espèces se trouve réduite au tiers de la somme des billets en circulation, tantôt pendant les liquidations elle l'égale, la dépasse même. C'est donc là le point de départ et le point d'arrivée des métaux précieux sous l'influence des changes défavorables ou favorables.

Dans ces conditions, le maximum de l'émission des billets se trouve déterminé par le maximum de l'encaisse et nullement par le développement des affaires. Au moment des embarras ce n'est pas là qu'il faut chercher l'excès d'émission ni le défaut de balance. Les cours défavorables du change indiquent que le papier fiduciaire (lettres de change, effets de commerce), manque sur l'étranger ; en effet, l'or s'écoule parce que la hausse des prix, en maintenant les produits en magasin ou en entrepôt, n'a pas permis de créer de nouveaux effets qui seraient venus éteindre les précédents. Faire reprendre aux marchandises leur rôle ordinaire dans les échanges en élevant le prix de l'or par la hausse de l'escompte, tel est le moyen de faire cesser cette transformation des opérations à crédit en opérations au comptant, à l'aide de la réserve métallique des banques.

Le terme dont on se sert a induit le public en erreur. La hausse de l'escompte par les banques n'indique pas une hausse correspondante du taux de l'intérêt sur le marché, mais c'est un moyen indirect de mettre le prix des espèces, puisque ce sont des espèces que l'on demande, en rapport avec le prix des produits, et la preuve que le remède est efficace, c'est qu'aussitôt que les prix ont baissé le numéraire reflue dans les caisses des banques.

Ce n'est donc que le capital espèces qui manque. Sa prompte réapparition aussitôt la baisse du prix des produits et le chiffre maximum qu'il atteint bientôt après, indiquent que sa disparition tenait à un trouble de la circulation fiduciaire, car quelle époque moins favorable à sa formation qu'une crise et sa liquidation.

Si les changes sont toujours au pair et si on ne fait aucun appel à l'encaisse, tant que la circulation fiduciaire trouve une compensation facile, papier contre papier, il était inutile de chercher dans une réglementation compliquée les moyens d'en prévenir les écarts, les cours du change devenaient naturellement les véritables régulateurs de l'émisssion et de la circulation du papier fiduciaire. Cependant, même avec le remboursement à vue rigoureusement maintenu, il ne faudrait pas croire que dans les pays où règne la pluralité des banques, chaque banque sente immédiatement sur son encaisse l'action des changes contraires. Les principales banques sur les places où se traitent les opérations de change sont les premières à s'apercevoir des demandes qui menacent l'encaisse : c'est là un inconvénient sans doute, mais on le contrebalance efficacement par la hausse de l'escompte, ou plutôt du prix de l'or. Si l'on possède les moyens de reconnaître le niveau véritable de la circulation fiduciaire et le moyen de la maintenir toujours au pair, ne pourrait-on pas peut-être moins s'effrayer de la pluralité des banques d'émission ; les avantages sont tels que malgré les dangers il faut étudier la question. En France, avec un établissement unique et un petit nombre de succursales, en suivant la marche des affaires, on constate que dans leur développement, ce ne sont pas les escomptes sur place ni même ceux sur Paris qui dominent comme on aurait pu le penser par suite du voisinage et des relations déjà établies: non, ce sont ceux des succursales sur les succursales ; ce sont donc plutôt des compensations que l'on recherche en passant par l'escompte ; on évite ainsi ces changes de place si onéreux, si variables. Il eût été curieux d'observer l'importance de la circulation des billets dans chacun de ces nouveaux centres d'affaires. Malheureusement depuis longtemps déjà le principal foyer de l'émission a été concentré à Paris afin de préserver les succursales des demandes subites et imprévues de remboursements à vue. Du reste le nombre et la nature

des coupures nous indiquent qu'en France le billet de banque intervient plutôt comme instrument de crédit pour les grosses opérations que comme instrument de circulatiou pour le commerce de détail, puisque dans tous les mouvements ce sont les grosses coupures de 1,000 fr. qui dominent. En Ecosse, au contraire, les petites coupures au-dessous de 5 liv. constituent la plus grande partie de la circulation, par conséquent c'est plutôt comme instrument de circulation que comme instrument de crédit qu'elles interviennent; là ce sont les dépôts en comptes courants qui alimentent le crédit. L'édifice est depuis longtemps debout et néanmoins si l'échafaudage n'a pas encore complétement disparu, quels services a-t-il dû rendre dans le principe?

Toujours est-il qu'en France et en Angleterre depuis longtemps, on ne peut accuser l'excès d'émission du papier par les banques, et cependant nous observons toujours les mêmes accidents qui le signalent : changes défavorables, épuisement des réserves métalliques, etc. Il faut donc qu'il y ait excès ailleurs, ou plutôt défaut de compensation : si ce n'est pas du fait des banques, c'est donc du fait du public.

Beaucoup de critiques ont été dirigées contre les banques privilégiées. Nous avons cherché par l'observation directe des faits jusqu'à quel point et avec quel succès on avait proposé d'y remédier par la pratique. C'est ainsi que dans le cours de cette étude nous passerons en revue les conditions de la circulation fiduciaire sous le régime de l'unité et de la liberté d'émission. Nous étudierons pratiquement les conséquences de la disponibilité du capital, de la vente des fonds publics disponibles, de la possession des effets de commerce sur l'étranger afin de rectifier les changes. Tantôt l'expérience a déjà été faite et a prononcé, tantôt le mécanisme lui-même indique que les modifications demandées ne pourraient avoir aucune influence.

L'inefficacité des réformes proposées ressort souvent de l'étude même de l'article sur le bilan. Après avoir examiné

chacun d'eux isolément depuis 1800 en France, en Angleterre et aux États-Unis, il était utile de les rapprocher et dans leurs transformations, d'observer leurs influences réciproques, en un mot le mécanisme des banques.

On a nié la solidarité des marchés : nous avons mis en présence pendant les dernières crises les bilans des banques de France et d'Angleterre, les faits se chargeront de répondre. Ce que l'on peut et ce que l'on doit critiquer, c'est de vouloir faire dépendre cette solidarité du taux de l'intérêt, tandis qu'elle est sous *l'influence directe* des cours *du change*.

C'est donc de ce côté qu'il faut diriger l'observation pratique malheureusement trop négligée jusqu'ici. Si les cours du change sont les seuls et véritables indicateurs de la valeur de la circulation fiduciaire, et si sous ce terme on comprend non-seulement les billets émis par les banques, mais encore les billets émis dans le commerce pour le réglement des affaires, les partisans de la liberté et de l'unité d'émission auront déjà fait un grand pas pour s'entendre. On redoutera moins les abus quand un *contrôle sévère* sera *établi* entre *toutes les banques* par l'intermédiaire d'une banque centrale et de ses succursales, où toutes les opérations viendraient par une compensation fréquente se liquider. Tous les billets qui ne pourraient rester en circulation seraient immédiatement renvoyés à leur source, et les abus particuliers seraient immédiatement révélés; quant à l'abus général, c'est-à-dire l'excès de la circulation fiduciaire, signalé par les changes défavorables et la baisse des réserves métalliques des banques centrales, la hausse de l'escompte en se faisant partout sentir ne tarderait pas à rétablir l'équilibre rompu; sans doute on n'éviterait pas complétement les crises, mais du moins pourrait-on les adoucir en signalant le danger et en ne se laissant pas engager plus avant.

DU CHANGE

ET

DE LA LIBERTÉ D'ÉMISSION

I

DU CRÉDIT

Pour éviter une confusion qui se produit souvent et jette beaucoup d'obscurité sur tous les phénomènes qui nous occupent, il faut bien se pénétrer du rôle et des propriétés de la monnaie et du billet de banque dont la valeur doit être identique sans être nécessairement du même usage partout et toujours, puisque selon les circonstances, tantôt on préfère les espèces, tantôt les billets.

Turgot le premier fit remarquer que les espèces ont une valeur propre et indépendante et ne sont pas un signe de valeur comme le pensait Montesquieu. De cette dernière supposition au système de Law la transition était naturelle et inévitable : si la monnaie n'est qu'un signe peu

importe la matière, on peut toujours lui faire égaler toute la richesse matérielle d'un pays et inonder la circulation de papier-monnaie garanti par des valeurs *réelles*, mais non réalisables, et par conséquent ne pouvant remplir les fonctions de la monnaie, c'est-à-dire faire du comptant. Aussitôt que par les progrès du commerce et de la civilisation, l'échange en nature, le troc pour se servir de l'expression vulgaire, est devenu insuffisant pour répondre à tous les besoins, on a cherché des intermédiaires qui pussent servir à mesurer la valeur des produits dans tous les lieux et dans toutes les circonstances; c'est alors que successivement, d'un accord unanime, on adopta la monnaie ayant pour base les métaux précieux. Pour toutes les opérations au comptant le problème a ainsi été résolu dès le principe. Mais quand le crédit est intervenu, on a eu recours à d'autres instruments beaucoup plus variés qui remplissent le même rôle d'une manière plus économique, quoique stipulant toujours en or ou en argent la somme qui devait être payée; ce sont: les Effets de commerce — les Lettres de change — les Mandats — les Chèques — les Billets de banque — les Warrants qui eux aussi sont des instruments de crédit d'une nature particulière et d'une circulation très-restreinte. Quelle que soit la forme que l'on choisisse dans les transactions humaines, la monnaie métallique est toujours le dernier terme auquel toutes les opérations doivent aboutir.

Les métaux précieux or et argent ont été choisis pour

remplir le rôle d'intermédiaire, et pour accomplir cette fonction dans les échanges, ils devaient être doués de certaines propriétés spéciales, telles que la fixité relative de valeur sous un petit volume, la durée et la divisibilité.

L'observation et le temps ont prouvé que l'or et l'argent remplissaient ces conditions. Doués de ces précieuses qualités, ces métaux ne sont pas seulement signes de valeurs, mais valeurs eux-mêmes; ils servent de mesure et d'équivalent, ce qui ne permet pas de les confondre un seul instant avec d'autres instruments de mesure, la balance ou le thermomètre par exemple, qui, eux aussi, servent de mesure, mais ne représentent ni la pesanteur, ni la chaleur. C'est cette dernière propriété particulière aux métaux précieux que l'on oublie et que l'on néglige trop souvent pour n'y voir qu'un signe de valeur que l'on voudrait (du moins on le rêve quelquefois) facilement remplacer.

En dehors des opérations au comptant seules possibles avec la monnaie ou avec le troc, aussitôt que le commerce s'est étendu et que sont intervenues les transactions à crédit, on a eu recours à des moyens plus perfectionnés et plus économiques pour opérer les payements par simple compensation sans l'intermédiaire de la monnaie, en créant les effets de commerce, les lettres de change, les mandats; puis pour leur donner une circulation encore plus facile et plus rapide, on a eu recours aux billets de banque et enfin au chèque, qui, quand le

mécanisme est bien établi, opère le payement par un simple virement de crédit dans les comptes-courants.

Les lettres de change, les effets de commerce sont contemporains de l'origine même du crédit ; les transactions s'établissent en rapport avec les facilités de leur circulation et de leur compensation avec l'aide des billets de banque et des chèques pour l'intérieur, et sous la dépendance absolue des cours du change pour l'extérieur.

Une bank-note qui circule au pair a une valeur équivalente aux métaux précieux, mais ne représente pas la monnaie comme un warrant représente une marchandise parfaitement déterminée et emmagasinée sous clef dans un dock. On possède seulement une promesse d'être payé sans avoir un droit spécial sur l'encaisse des banques, mais seulement sur l'ensemble de leur actif. Quoique circulant au pair avec la monnaie, elle n'est pas de même nature; elle jouit de toutes ses propriétés, par le pouvoir que l'on a, sans cependant en user, de l'échanger à volonté contre cette dernière. Il faut, il est vrai, qu'à tous les degrés de l'échelle la même confiance existe, car du moment où on se présente au guichet des remboursements dans un autre but que pour satisfaire aux demandes ordinaires du commerce intérieur, aussitôt tout le mécanisme du crédit est rompu, puisqu'il est basé sur une confiance réciproque qui accorde un terme pour payer; ce terme arrivé, on fait honneur à ses engagements en payant en espèces, mode ordinaire dans le pays où les habitudes de crédit ne sont pas prises; mais

là où elles existent, la dette s'éteint par la remise d'une nouvelle dette que les banques transforment en comptant par l'escompte ou à l'aide d'un chèque, par un simple virement sur le chapitre des dépôts en comptes-courants sans aucune intervention de billets ou espèces.

Toute promesse de payer circulant au même titre que le numéraire et acceptée en payement, voilà ce que l'on comprend sous le nom de crédit. Cette promesse garantie par toute la fortune personnelle de celui qui s'engage, peut aussi ne l'être que par la confiance que son honorabilité inspire.

Le crédit n'est pas seulement le transfert d'un capital de l'un à l'autre, mais bien une espèce de propriété nouvelle qui remplit l'office de la monnaie aussi longtemps qu'elle peut circuler, soit sous sa forme propre et primitive, soit sous celle d'un billet de banque.

Les connaissements, les certificats de dépôt, sont des titres sur des marchandises spécifiées et ne forment avec elles qu'une propriété. Ils naissent d'un dépôt non d'un échange, ils représentent des marchandises et n'ajoutent rien à la masse des propriétés échangeables. Au contraire, les instruments de crédit circulent sur la croyance que l'on peut ou que l'on pourra les échanger contre des espèces; ils naissent d'un échange, non d'un dépôt et excèdent de beaucoup la somme du numéraire circulant, quoique le billet de banque cependant ait la même valeur que les espèces.

Le crédit naît d'un échange et non d'un dépôt, c'est

donc une addition à la masse des propriétés échangeables. Il ne possède pas une puissance productive directe, mais il donne le pouvoir d'acheter.

Tant que les promesses de payer circulent on les vend, on les transfère; mais du moment où on voudra réaliser, quelqu'un devra avancer la somme: jusque-là entre les mains de mille détenteurs, elle produirait le même effet sans avoir rien coûté, sauf au premier anneau de la chaîne, à celui qui le premier a engagé l'opération.

Le crédit est un droit actuel à un payement futur; ce droit distinct de la monnaie et des produits peut circuler dans le commerce en opérant les mêmes effets. Quand on se sert des futurs résultats de son industrie ou quand on les vend, la propriété dont on dispose ainsi se nomme crédit.

Un titre de crédit est une propriété échangeable distincte de la monnaie, quoiqu'il en fasse l'office. Aussi longtemps qu'une promesse de payer circule, elle ajoute à la richesse de celui qui l'a reçue sans diminuer celle de celui qui l'a donnée, car toute promesse de payer ayant une valeur actuelle indépendante du payement, le crédit n'a rien de matériel. Le prêt commercial se distingue ainsi du prêt ordinaire en ce sens que l'on s'oblige à payer une somme égale mais non identique; le récépissé de 100 fr. donné par un banquier rend disponible 200 fr.; il en a cent et son client cent.

Les banques et les banquiers ne sont donc pas de simples intermédiaires entre les prêteurs et les emprun-

teurs, puisque tous deux peuvent disposer des mêmes sommes.

Dans les affaires que recherche-t-on ? Sont-ce des espèces ou du crédit ? Tout le monde comprend que c'est du crédit; le but des banques est de créer et de faire circuler des instruments de crédit, et cette création artificielle suffit pour remplir avec grand avantage les principales fonctions de la monnaie.

Dans la pratique, le plus grand nombre des effets de commerce sont payés non en espèces mais en papier; les banques achètent une promesse de payer avec d'autres promesses de payer. Le billet de banque n'est rien autre chose que du crédit qui circule au même titre que l'or.

On saisit toute la différence qui existe entre les instruments de crédit et les warrants, les connaissements et les certificats de dépôts, en observant que ces derniers sont essentiellement réglés sur la quantité de marchandises qu'ils représentent, et qu'ils ne peuvent excéder cette quantité. Les instruments de crédit au contraire, tirent leur origine du nombre des transferts de propriété; chaque transfert peut entraîner la création d'un titre de crédit. Vingt transferts de propriété peuvent faire naître vingt lettres de change, tandis qu'un seul warrant fait passer une seule marchandise dans vingt mains différentes; aussi le développement des instruments de crédit dépend du nombre des transferts ou de la rapidité de leur circulation. Le système du crédit consiste à acheter des créances en en créant de nouvelles. La vente faite à

crédit au détaillant, lui permet de faire un profit comme s'il avait acheté avec de l'argent, et puisque l'on classe comme capital tout ce qui donne des profits, il est certain que le crédit accordé à ce détaillant, est pour lui du capital au même titre que de l'argent. Il n'y a ici aucune création nouvelle, mais déplacement, ce qui dans l'industrie est une énorme affaire pour les capitaux et les produits : c'est tantôt le point de départ, tantôt le complément de l'œuvre de la production.

Le crédit, dit-on, ne fait que déplacer les capitaux et les produits : soit ; mais le commerce fait-il autre chose que de chercher la meilleure répartition possible? Une route, un canal, un chemin de fer, la monnaie ne tendent pas à une autre fin.

J.-B. Say a bien montré qu'une vente n'est que la moitié d'un échange. L'emploi du crédit divise l'opération en trois parties :

1° La marchandise est achetée à crédit ;

2° Le crédit expiré, la créance est remboursée en argent ;

3° Cet argent s'échange contre autre chose ; mais le plus souvent on se dispense du payement en argent, les dettes commerciales sont soldées par la création d'autres dettes.

Donc, de la monnaie et du crédit si on en juge par les services, les plus importants sont ceux que rend le crédit.

Qu'est-ce que le billet de banque au fond? Rien autre

chose que du crédit, des créances qui circulent placées au même rang que la monnaie d'or.

Le payement en monnaie d'une lettre de change n'est que l'échange d'un instrument de crédit spécial contre un instrument de crédit général.

Le crédit et la monnaie facilitent l'activité et la circulation des produits : dans aucun cas ils ne peuvent faire qu'un soit deux; mais ils permettent les échanges, les développent, amènent la division du travail à un point que le troc n'eût jamais atteint. Ils ne font pas naître le produit, mais ils le font circuler. Faire du commerce et de l'industrie au moyen de l'argent, c'est travailler avec les gains du passé; substituer à l'argent le crédit, c'est travailler avec les fruits que promet l'avenir.

Limite du crédit. — Change. — Penser multiplier à son gré les instruments de crédit serait tomber dans la plus grave erreur. S'il est vrai que tant que le public les accepte on peut les faire circuler, il ne faut pas moins redouter le moment où à l'intérieur les renouvellements, les réescomptes, et à l'extérieur les changes défavorables, en rendront la circulation plus difficile.

Il y a longtemps qu'on le répète, et on l'oublie toujours : le seul critérium de l'excès d'émission du papier se trouve dans la comparaison de sa valeur avec les métaux précieux, quoique la quantité en circulation puisse être très-variable.

Tout le système du crédit repose sur la succession non interrompue des opérations qui lui donnent naissance et l'absorbent alternativement.

Quand le mécanisme est bien organisé, ce sont des promesses de payer qui circulent et à terme sont échangées contre d'autres promesses qui éteignent ainsi la dette. Si à un moment donné il y a un défaut de balance dans les engagements du commerce, les rouages ne s'engrènent plus régulièrement et toute la machine s'arrête. Le crédit ne fonctionnant plus, il faut avoir recours aux opérations au comptant et par suite au numéraire.

On est souvent porté à considérer le crédit comme étant toujours de même nature sans se préoccuper des sources qui le dispensent. Cette confusion a cependant été une des causes qui ont entretenu et propagé les plus grandes erreurs à ce sujet. L'origine du crédit, quoique le bénéfice pour l'emprunteur soit toujours le même, lui donne des caractères particuliers. Ainsi, il faut distinguer :

Le crédit du Commerce;

Le crédit des Banquiers;

Le crédit des joints-stock-banks;

Le crédit des Banques d'émission.

Le crédit du commerce est celui que les négociants s'accordent entre eux pour le règlement de leurs opérations. Le produit vendu et livré, on accepte en échange une promesse de payer à trois mois; cette avance con-

sentie par l'une des parties forme le premier anneau de la chaîne, et à l'échéance on pourra offrir le payement en escomptant chez un banquier ou à une banque une nouvelle promesse de payer à terme ou à échéance variable, quelquefois très-rapprochée, résultant d'une nouvelle vente dans les mêmes conditions. C'est ainsi que l'opération pourra se continuer, tant que les produits en circulant et passant d'une main dans une autre donneront chaque fois naissance à une promesse de payer venant par l'escompte ou par le comptant éteindre la précédente. L'industriel se désaisit de ses produits qu'il donne en échange d'une simple promesse de payer; il y a ici une avance faite à quelqu'un : par conséquent, rien n'a été ajouté à la richesse de la nation; la circulation, la vente des produits seules ont été favorisées. Le commerce s'accorde donc le premier un crédit et même le plus long comme nous allons le constater; mais bientôt pour développer les affaires et avoir la libre disposition de son capital, il a recours aux banquiers pour escompter une partie de son portefeuille sans attendre le terme ordinaire de quatre-vingt-dix jours.

Crédit accordé par les banquiers. — Le banquier comme le négociant peut employer une partie de son capital et tout son crédit à escompter, et faire réescompter du papier; mais, en outre, ce sont les dépôts en comptes-courants que les affaires lui procurent et auxquels il paye une légère rémunération qui lui permettent de faire ren-

trer dans la circulation et de rendre au public en gros une partie des sommes qui resteraient inutiles dans les caisses particulières.

Les banquiers peuvent encore adopter un autre mode d'opérer : immobiliser en valeurs, rapportant intérêt, leurs propres fonds et une partie de ceux qu'on leur a confiés en dépôt, puis émettre des billets payables à vue ou à terme. Il est alors bien évident que tant que ces billets resteront en circulation, ils bénéficieront de la somme entière comme s'ils eussent employé du numéraire. Ils peuvent même sans émettre des billets, ce qui s'observe le plus souvent, se borner à mettre leur signature sur les effets qu'on leur présente pour aussitôt étendre le rayon dans lequel ils seront acceptés; dans tous les cas, il y a ainsi augmentation des moyens de circulation et par suite distribution plus facile et plus rapide des produits.

Crédit des joints-stock-banks. — Bien plus, si le commerce prend l'habitude de s'adresser à de puissantes compagnies comme les joints-stock-banks pour le règlement de ses affaires, toutes les compensations se faisant en banques, tous les soldes créditeurs viendront grossir le chapitre des comptes-courants, et comme les payements s'opèrent par le simple virement d'un compte à un autre, la somme des dépôts en comptes-courants tendra à égaler le chiffre du portefeuille et des avances. Arrivé à ce point le mécanisme est parfait, le billet de banque

lui-même en temps ordinaire devient presque inutile comme moyen de crédit.

Les joints-stock-banks sont passives pour ainsi dire; tout leur rôle, bien important cependant, se borne à combiner le crédit créé par le papier du commerce, de manière à établir une compensation parfaite sans l'intervention de la monnaie ni des billets de banque.

Il y a toujours une somme flottante disponible représentant le solde que chaque négociant devrait garder inutile et improductif dans sa caisse pour répondre aux échéances et aux besoins de chaque jour; et comme cette somme est toujours supérieure à la demande ordinaire, c'est ce surplus dont les joints-stock-banks ont la libre disposition qui leur permet de la mettre successivement et alternativement au service de chacun de leurs correspondants au fur et à mesure des besoins. Elles profitent de chaque moment où une somme resterait inutile et inoccupée pour immédiatement la mettre en mouvement en l'appliquant aux demandes d'escompte et de compensation qui se présentent chaque jour. Bien plus, si la somme se trouve épuisée par instants, assurées d'un retour prochain et inévitable, elles n'hésitent pas à engager leur crédit propre en créditant les comptes-courants sans aucune avance d'espèces ou de billets.

Comme dans le premier cas, il n'y a encore ici qu'un simple transfert du capital de l'un à l'autre, transfert très-perfectionné, rouage ingénieux qui, évitant toute

perte de temps et s'adaptant merveilleusement à chaque cas particulier, conserve au mécanisme toute sa puissance. Les joints-stock-banks, comme des canaux, distribuent le capital de la façon la plus heureuse en s'efforçant de maintenir un niveau égal entre les différentes branches du commerce.

Dans tous les cas, le crédit n'ayant pas une puissance productive directe, mais donnant seulement le pouvoir d'acheter, il faut bien distinguer dans la succession des opérations à crédit les conditions différentes dans lesquelles sont placés ceux qui forment les premiers anneaux de la chaîne et ceux qui ne font que la continuer.

Dans le premier cas, l'industriel se dessaisit des produits qu'il donne en échange d'une simple promesse de payer. Il y a ici une avance faite à quelqu'un, par conséquent rien n'a été ajouté à la puissance productive; la circulation et la vente des produits seules ont été favorisées.

De même un banquier qui utilise par l'escompte et des avances les sommes qu'on lui a confiées en compte-courant, ou son propre capital, ne fait qu'en transférer la propriété dans les mains de celui qui en a besoin et sait en tirer le meilleur parti.

Dans le second cas, si celui qui a reçu la marchandise à crédit, en échange d'une promesse de payer, la cède à son tour en échange d'une semblable promesse, c'est toujours la même valeur qui passe de main en main; mais ce nouveau transfert a donné lieu à un

nouvel engagement de payer d'une valeur égale au produit qui circule sans avoir rien coûté qu'une promesse de payer à celui en faveur de qui il a été souscrit. Voici dans le commerce un accroissement réel de la richesse de la nation et par suite, la circulation, la vente des produits sont favorisées dans une proportion dont il est difficile de se faire une idée; car une fois le premier crédit accordé pour faire passer la marchandise dans les mains de ceux qui savent en tirer le meilleur parti, cette dernière va pouvoir circuler indéfiniment jusqu'au moment où elle tombera dans les mains des consommateurs, sans rien coûter à chacun de ceux qui en feront de nouveau l'avance, et chaque fois il peut y avoir un bénéfice. Voilà, par le fait d'un seul prêt, une somme de valeurs en circulation bien supérieure à celle qui a servi de point de départ. Supposons une marchandise de 100 fr. livrée à crédit contre une promesse de payer de 100 fr., si elle passe dans trois mains différentes, en échange chaque fois d'une nouvelle promesse de même somme, voici en papier une circulation d'une valeur de 300 fr., représentée cependant à l'origine par une seule somme de 100 fr., qui, effectivement a été livrée. Cette création de valeur, il est vrai, est très-éphémère et doit disparaître le jour où le produit vendu sera absorbé par la consommation; mais comme des opérations semblables, renouvelées sans cesse, donneront toujours naissance aux mêmes effets dans les mêmes conditions, on comprend que la limite de cette création artificielle de valeur, mise en circulation, dépend

du nombre de transferts des produits, de la rapidité de leur circulation et de la régularité du payement ou de la compensation des engagements à l'échéance. Aussi longtemps que la marchandise trouvera des acheteurs, ce mécanisme du crédit fonctionnera sans aucun trouble, puisque ce sont toujours de simples échanges de promesses de payer escomptées ou arrivées à échéances; mais que la circulation des produits se ralentisse, s'arrête, et aussitôt la compensation des effets de commerce devenant impossible, tout cet échafaudage si brillant, si avantageux jusqu'ici, s'écroule et couvre le sol de ruines.

Crédit accordé par les banques d'émission. — Les banques jouissant du privilége d'émettre des billets payables à vue et au porteur, vont pour la première fois nous offrir un autre mode d'opérer. Comme les joints-stock-banks, elles pourront réunir les dépôts en comptes-courants et en disposer en faveur du commerce et du public; mais de plus, leur puissance d'émission les dispense de borner leurs opérations à la somme totale de leurs comptes-courants et de leur capital: ce dernier d'ailleurs, simple capital de garantie, est le plus souvent immobilisé en valeurs productives d'intérêts. Il y a donc ici une opération d'une nature particulière qui doit nous arrêter un moment. Quand une banque émet, en échange d'une promesse de payer à terme, qu'elle transforme ainsi en comptant, une promesse de payer à vue et au porteur

circulant de pair avec la monnaie métallique, il est bien évident que tant que ces promesses resteront en circulation, elle bénéficiera de la somme entière comme si elle eût employé du numéraire; c'est une augmentation des moyens de circulation et par suite distribution plus facile et plus rapide des produits. On a ajouté un nouvel élément à la masse des instruments de crédit sans rien emprunter et sans aucun transfert d'une personne à une autre, ce n'est pas une création de richesse sans doute, mais un merveilleux moyen pour y conduire et l'obtenir. Si tels sont les avantages, il ne faut pas aveuglément se dissimuler les dangers de l'émission des billets de banque. Deux conditions sont nécessaires pour une circulation en papier: 1° une grande confiance dans la direction des affaires de la Banque; 2° une conduite du commerce assez prudente pour que ses engagements, sauf les délais accordés, se rencontrent à l'échéance. Il est très-rare que les demandes de remboursement que l'on adresse aux banques viennent d'un défaut de confiance, en dehors des cas de révolution ou de panique, ce n'est pas là la source ordinaire des embarras.

Il s'agit donc pour une banque de maintenir en circulation la plus grande quantité de billets pourvu que, par une réserve suffisante en espèces métalliques, elle soit toujours en état de répondre, non pas à toutes les demandes possibles, ce qui changerait la nature de ses opérations à terme en opérations au comptant, mais aux demandes de remboursement que réclament les besoins

de chaque jour, aussi longtemps que le commerce continue régulièrement ses opérations.

Dans la pratique, cette réserve sans aucun effort de la part des banques, dépasse de beaucoup la proportion du tiers en numéraire, qu'en théorie on a jugé nécessaire cependant d'année en année, jusqu'au moment où les embarras se manifestent et la crise éclate; au fur et à mesure que dans les affaires le crédit commence à faire défaut, on s'adresse aux banquiers et aux banques, non-seulement pour des demandes d'escomptes en plus grand nombre, mais aussi pour des renouvellements de plus en plus répétés. La réserve métallique baisse d'abord à cause de la hausse des prix qui absorbe une plus grande quantité de numéraire, puis, par suite du défaut d'équilibre dans les engagements du commerce, les lettres de change données une première fois en payement des produits que l'on devait livrer à la consommation, ne trouvent à l'échéance ni la somme en numéraire, ni la somme en effets de commerce, en lettres de change ou en billets de banque destinée à les solder par une compensation directe ou indirecte.

Il faut donc avoir recours à un nouveau délai ou à un nouveau crédit. Celui que l'on accorde à la véritable matière escomptable n'intervient dans les affaires que pour un terme assez court, quelques mois au maximum, afin de laisser aux produits le temps de s'infiltrer peu à peu dans tous les canaux de la consommation; et ce délai, que le commerce s'accorde à lui-même, se trouve en-

core réduit quand on s'adresse aux banques. Si nous observons ce qui se passe en France, nous constatons que la moyenne de la durée de l'escompte ne dépasse pas 40 jours; on trouve ainsi la preuve que les secours fournis par la banque, alors même qu'on y a eu recours, ne forment que le complément et pas même pour une moitié du crédit que le commerce trouve en lui-même, puisque sur un terme de 90 jours on ne lui en demande que 40, et sur ce délai la hausse ou la baisse du taux de l'intérêt ne paraît pas avoir une influence sensible. En 1852, l'escompte à 3 0/0, la moyenne des échéances était de 35 jours; dans l'intervalle, en 1860, elle s'était élevée un moment à 48 jours, mais depuis 1860, elle ne s'éloigne pas de 40 jours.

Ce n'est donc pas un plein crédit que l'on réclame des banques, mais un supplément qui prend des proportions de plus en plus fortes sans augmenter cependant en durée aussitôt que les divers crédits du commerce ne s'échangent plus régulièrement.

En effet, le chiffre des opérations d'escomptes par la banque de France, qui, depuis deux années, varie de 6,030,000,000 fr. à 6,538,000,000 fr., ne représente qu'une bien faible part du mouvement des virements qui s'élèvent à 17 milliards.

D'un autre côté, si l'on rapproche de la somme des effets escomptés la somme des effets au comptant encaissés gratuitement par la banque en faveur de ses déposants en comptes-courants, on remarque que les deux

chiffres s'éloignent ou se rapprochent selon la période que l'on observe.

A ce sujet, nous rappellerons que la Banque de France pour alimenter ses dépôts en comptes-courants, se charge de faire opérer gratuitement, à domicile, tous les effets de commerce arrivés à échéance, et que l'on désigne par suite sous le nom d'effets au comptant.

Pendant toutes les périodes prospères, les effets au comptant égalent, surpassent même la somme des effets escomptés, puis quand on approche des crises, ce sont ces derniers qui s'accroissent surtout, l'écart augmente de plus en plus, et la banque par son crédit est appelée à combler la différence et à aider à la compensation qui ne peut plus se faire avec les seules promesses de payer du commerce, c'est ainsi que dans les deux dernières années, pendant que les effets escomptés à Paris s'élevaient de six cents millions, non-seulement la somme des effets au comptant restait stationnaire, mais baissait même de 50 millions.

BANQUE DE FRANCE

TABLEAU COMPARÉ DES EFFETS ESCOMPTÉS A PARIS ET DES EFFETS ENCAISSÉS AU COMPTANT.

ANNÉES	MOYENNE DES ÉCHÉANCES.	EFFETS ESCOMPTÉS à Paris.	EFFETS ENCAISSÉS au comptant.
	jours.	millions fr.	millions fr.
1842.	»	943	871
1843.	»	771	884
1844.	»	749	1,027
1845.	»	1,003	1,149
1846.	»	1,191	1,171
1847 (Crise.).	»	1,329	1,122
1848.	»	692	420
1849.	»	256	521
1850.	40	340	647
1851.	37	359	713
1852.	35	608	770
1853.	42	951	925
1854.	42	907	1,002
1855	40	1,166	1,074
1856.	40	1,512	1,121
1857 (Crise).	42	2,085	1,137
1858.	42	1,464	1,257
1859.	45	1,414	1,375
1860.	48	1,636	1,584
1861.	39	2,122	1,776
1862.	42	2,066	1,626
1863.	37	2,279	1,752
1864 (Crise).	38	2,881	1,701
1865.	»	2,448	1,736
1866.	»	2,582	1,814

En jetant un coup d'œil sur les deux colonnes des effets escomptés et des effets au comptant, on remarque que les deux chiffres s'éloignent ou se rapprochent selon la période que l'on observe.

Pendant les années prospères, la somme annuelle des

effets encaissés au comptant suit assez bien, même en la dépassant quelquefois, la somme annuelle des effets escomptés. Puis l'écart diminue, la somme des effets escomptés, se rapproche, égale et enfin dépasse à son tour la somme des effets encaissés au comptant au fur et à mesure que la crise approche.

Ainsi, dans la période de 1842-1847, c'est en 1845 que les deux sommes se balancent pour ainsi dire :

Effets escomptés.	1,003,000,000 fr.
Effets encaissés au comptant . . .	1,149,000,000

Les escomptes, continuant toujours, prennent un accroissement de plus en plus considérable, jusqu'à 1 milliard 329 millions en 1847 (crise), tandis que les effets encaissés au comptant sont restés stationnaires et ont plutôt faibli : la somme de 1 milliard 171 millions est tombée à 1 milliard 122 millions.

Le même mouvement s'observe dans les périodes de 1847-1857 et 1857-1864.

Dans la première, les deux sommes se balancent en 1855; puis, pendant que les effets escomptés s'élèvent de 1 milliard 166 millions à 2 milliards 85 millions, les effets au comptant restent stationnaires de 1 milliard 74 millions à 1 milliard 137 millions; la différence ne mérite pas d'être signalée.

Dans la dernière période, 1857-1864, les deux sommes se balancent en 1860, les effets au comptant suivent même assez bien le développement des escomptes jusqu'en 1861; puis, pendant que les escomptes de 2 milliards

122 millions s'élèvent à 2 milliards 881 millions, non-seulement les effets au comptant restent stationnaires, mais ils décroissent même un peu de 1 milliard 766 millions à 1 milliard 701 millions (1861-1864).

Les effets au comptant dépassent donc en temps normal la somme des effets de commerce escomptés; bientôt la différence s'efface; mais à peine la balance est-elle établie que l'accroissement des effets au comptant s'arrête; puis, tandis que la somme annuelle indique des variations insensibles, le portefeuille de la Banque se gonfle de plus en plus par les effets présentés à l'escompte; et à l'échéance, la compensation par les effets au comptant fait défaut.

Ce n'est donc plus par le simple échange d'un effet escompté contre un effet au comptant qu'à l'échéance on peut liquider la dette achetée par la Banque; elle doit elle-même avancer en billets ou en numéraire la plus grande partie de ce qui manque pour rétablir la balance. Cette diminution des effets au comptant, pendant que le portefeuille augmente sans cesse, est un des caractères de la situation. Elle indique un grand ralentissement des opérations commerciales.

Que prouve, en effet, l'encaissement des effets au comptant? C'est qu'une vente a eu lieu, et que, la transaction commerciale terminée, on rembourse les avances faites à crédit. Quand ils font défaut sur la place, on peut donc conclure que les produits restent en magasin et que les échanges ne se font plus en nature.

Si nous en recherchons la cause, nous la trouvons surtout dans la hausse du prix des produits, qui rend les ventes plus difficiles. Ce ne sont pas les demandes du public qui sont satisfaites, inutile de le faire remarquer; ce qui les modère et les arrête, ce sont les prix : or, tout ce qui facilite l'achat en gros doit tendre à les élever. C'est ainsi que le crédit, par les facilités qu'il accorde, permet d'engager les affaires et détermine un mouvement de hausse générale à la continuité duquel il ne manque qu'une chose, la continuité du crédit lui-même et des échanges.

Aussitôt que, même à crédit, les marchandises ne sont plus demandées, on peut dire que la crise est proche, on épuise jusqu'aux dernières ressources, et enfin l'orage éclate.

Telle est dans tous les pays où le crédit existe la succession des événements qui précèdent et amènent les crises commerciales. On peut en suivre la marche et les développements sur deux des principaux articles du bilan des banques : l'accroissement des escomptes et des avances, et la diminution des réserves métalliques, de même que la diminution des escomptes et l'abondance de l'encaisse en marquent la guérison. La circulation des billets présente des variations beaucoup moindres et une fixité relative, digne d'attirer l'attention en présence de la mobilité des deux autres.

7

II

VARIATIONS DANS LES PRIX DES PRODUITS

Les variations dans les prix que l'on constate aux époques de prospérité et de crises proviennent de causes multiples très-délicates à analyser. Il faut signaler d'abord celles qui tiennent à la production elle-même, agricole ou industrielle. Les années de disette ou d'abondance, les améliorations et l'économie apportées dans la fabrication par la division du travail, l'emploi des machines et par conséquent d'un capital plus ou moins considérable immobilisé, qui seul en doublant, triplant la production, et en abaissant ainsi le prix de revient, permet de mettre la marchandise à la portée d'un plus grand nombre de consommateurs; l'ouverture ou la fermeture d'anciens débouchés. Mais, en dehors de ces conditions qui tiennent aux changements atmosphériques, à la production elle-même et au commerce, peuvent

agir de concert ou se contrarier, il y en a d'autres qui tiennent au crédit, à l'heureuse impulsion qu'il imprime aux affaires, et par suite à la consommation des classes laborieuses.

On s'est demandé si la circulation elle-même, métaux précieux ou papier, n'aurait pas une influence spéciale sur les prix. A première vue, comme tout dépend d'un rapport, il semble que si, dans un pays, la somme des métaux précieux augmente dans une plus grande proportion que la somme des produits, on devra donner une plus grande quantité d'or en échange de ces derniers, et les prix hausseront. Sans doute, ce résultat ne tarderait pas à se produire s'il n'était contre-balancé par la facilité que l'échange de l'or offre pour engager les affaires, non-seulement dans le pays même où il se trouve, mais dans le monde entier. Dès qu'accumulé sur un point, sa valeur paraît baisser par rapport au prix courant sur le marché général du monde, aussitôt le commerce s'en empare, et on engage de nouvelles affaires qui eussent été impossibles sans cet intermédiaire d'un troc si facile; de là, dans toutes les classes de la société, un redoublement d'activité, de travail et de richesse, qui, beaucoup plus que l'abondance de l'or lui-même, détermine une hausse des prix.

Le premier effet d'une émission de billets tend à réduire la valeur de l'argent, conséquemment le taux de l'intérêt, sur toutes les valeurs négociables, et par suite, détermine une augmentation du prix des mar-

chandises. Une circulation métallique abondante tend à élever la valeur des marchandises, ce qui attire les importations.

On a cependant été jusqu'à nier qu'elle eût aucune influence. Selon MM. Rothschild et John Loyd, le prix des marchandises est la dernière chose qui puisse être affectée par les fluctuations de la monnaie. M. Rothschild émettait même cette singulière idée, que tout ce qui ne servait pas aux échanges était employé en vaisselle pour le service de table. Il ne paraissait pas comprendre le rôle des métaux précieux servant de moyen d'échange dans le monde entier.

Pour les affaires au comptant, la somme de monnaie en circulation, or, argent ou papier, doit varier avec les prix ; mais, encore ici, tout dépend de la rapidité des échanges, et aux époques prospères, malgré la hausse des prix, la même somme de monnaie en circulant plus rapidement peut rendre les mêmes services qu'une somme double animée d'un mouvement moitié moindre.

Pour apprécier sainement les services que les espèces ou le papier peuvent rendre, il faut toujours tenir grand compte de leur quantité, et surtout de la rapidité de leur circulation.

Et ici, comme nous l'avons déjà observé en étudiant le crédit, il y a deux espèces de promesses de payer qui remplissent le rôle de la monnaie :

1° Les billets de banque ;

2° Les effets de commerce, lettres de change, chèques, etc.

Quelle sera l'action de chacun de ces instruments de crédit sur les prix?

Leur utilité ne saurait être contestée. On sent combien il est nécessaire que le crédit vienne largement en aide au capital pour activer les affaires. La plus grande partie des transactions s'effectue au moyen des capitaux empruntés. En général la production et la demande règlent les prix, excepté quand intervient la spéculation ou le contraire de la spéculation, le discrédit; quand les marchandises sont offertes à crédit en échange d'une simple promesse de payer, ou quand une banque sur les garanties que vous lui offrez, avant même que l'opération ne soit engagée, vous avance en billets la somme nécessaire pour la conclure, il est bien certain, que ces facilités, en augmentant la demande, tendent à produire la hausse. Les transactions sont beaucoup plus nombreuses aux époques de hausse qu'aux époques de baisse; précisément, parce que les offres et les demandes de marchandises à crédit se succèdent et augmentent en raison même des bénéfices réalisés. Dans ces cas, on ne s'aperçoit pas que la circulation des banques augmente; les négociants jouissant d'un large crédit, les transactions s'opèrent sans que l'on ait recours à la bank-note. Cependant, la circulation fiduciaire se trouve augmentée de tous les effets de commerce et lettres de change créés par chaque transfert des produits

au moment où ils passent d'une main dans une autre. Cet accroissement des émissions est proportionné au crédit que le commerce s'accorde, et les banques n'y entrent que pour une faible part. Dans ce cas, les crédits accordés sont la cause première de l'accroissement de la circulation fiduciaire; elle n'est donc qu'une cause secondaire de la hausse des prix, qu'il faut chercher dans les facilités données aux transactions commerciales.

Toute création de capital additionnel réel ou fictif favorise l'achat des produits et tend à hausser les prix. La spéculation se trouve ainsi entretenue par l'avance d'un capital dont chaque déplacement donne naissance à un nouvel effet de commerce, il est vrai, mais cet effet est toujours la conséquence de la transaction; dans aucun cas il n'en est l'origine : cette spéculation est favorisée par des avances du capital et non par des émissions de billets.

En refusant de comprendre dans la circulation fiduciaire tout le papier créé et émis par le commerce lui-même dans les affaires (effets de commerce, lettres de change, etc.), on a répandu dans les esprits une confusion qui règne encore aujourd'hui quand on cherche à se rendre compte de son influence sur les prix. Les promoteurs de l'acte de 1844 étaient convaincus que la circulation seule des billets émis par les banques gouvernait les prix, et que les prix à leur tour réagissaient sur les changes : la question ainsi limitée et comprise, il devait suffire à la Banque d'Angleterre de restreindre ou d'étendre la circulation pour rétablir l'équilibre rompu.

Cette théorie, défendue par lord Overstone, a été constamment combattue par Tooke en s'appuyant sur les bilans de la Banque d'Angleterre.

On lui demandait s'il y avait un rapport entre la hausse et la baisse des prix, et l'augmentation ou la restriction des émissions des billets par les banques, et voici la réponse :

J'ai comparé, dit-il, dans mes recherches sur les fluctuations des prix, les dates précises des augmentations d'émissions avec les dates de la hausse des prix, ainsi que l'époque de la réduction des billets avec l'époque de la baisse des prix, et j'ai été frappé de surprise quand j'ai vu que les résultats ne répondaient pas à mon attente, et que les exemples les plus remarquables de hausse ou de baisse dans les prix, avaient été à l'origine complétement indépendants des émissions de la Banque d'Angleterre, c'est-à-dire que la baisse ou la hausse des prix avait tour à tour précédé ou suivi une émission considérable des billets de la Banque; dans quelques circonstances la hausse et la baisse des prix ont eu lieu simultanément avec une émission de billets très-développée.

Un regard jeté sur le tableau de la circulation en Angleterre depuis 1800, prouve, en effet, que, sauf en 1810 et en 1825, le maximum de la circulation n'a jamais coïncidé avec les crises, quoique les maxima des prix aient toujours été observés dans les deux ans qui précèdent les crises, et les minima pendant les liquidations. Il est vrai que si on ne trouve pas trace des ex-

cès d'émission dans les comptes rendus de la Banque d'Angleterre, on accuse la circulation des banques de province d'avoir été la cause de tout le mal.

Cependant, quand on y réfléchit, il semble que la hausse des prix résulte plutôt de l'accroissement des transactions que de celui des billets, de sorte que le grand nombre de ces derniers est la conséquence et non la cause de la hausse; or, à moins d'admettre que toutes les opérations du commerce se font par l'intermédiaire des banques de France et d'Angleterre, il faut reconnaître que l'immense majorité des transactions s'opérant sans réclamer leur concours, on ne peut trouver, dans les comptes rendus officiels, aucune trace de cette circulation complétement en dehors de leur contrôle. Les billets créés dans ces conditions ne sont que l'effet des transactions et non la cause de ces transactions; ils varient selon leur nature et leur nombre plutôt que selon les cours des prix.

Ce qui favorise le développement des affaires et la hausse des prix c'est le crédit : ce crédit c'est le commerce lui-même qui en est le premier dispensateur, les banques ne peuvent que l'aider à circuler, en substituant leurs promesses de payer à celles du public; dans tous les cas l'émission du papier est toujours secondaire et résulte de la conclusion de l'affaire bien loin de lui donner naissance.

Néanmoins, il ne faut pas oublier que chaque échange d'un produit va donner lieu à une nouvelle promesse

de payer, qui permet à chacun des vendeurs de renouveler de suite l'opération : ce sont ces effets de commerce qui, se multipliant en raison même du nombre des transferts, vont accroître la circulation fiduciaire, et donner à tous une puissance d'acheter qui doit inévitablement réagir sur les prix. Car chacun d'eux, après s'être dessaisi d'un produit qui ne lui a rien coûté qu'une simple promesse de payer, se trouve en possession d'une promesse de même valeur qu'il pourra négocier quand il voudra, et le même phénomène se reproduira jusqu'à ce que la marchandise tombe dans la consommation.

Ce qui trompe, c'est que l'on s'imagine toujours qu'une banque sur une simple garantie personnelle, ou sur une garantie de valeurs mobilières, doit et peut faire des avances pour entreprendre des affaires. Émettre dans ces conditions pour 1,000 fr. en bank-notes, c'est donner un nouveau pouvoir d'acheter.

Tooke a essayé de nier le fait en disant que ce serait aux dépens d'une autre source, sans pouvoir indiquer laquelle. D'ailleurs, dit-il, est-ce une preuve que cette émission augmente la circulation, si une quantité d'or correspondante a été exportée : ce qui est loin d'être le cas tant que les billets s'échangent. Il avoue toutefois que si ces 1,000 fr. augmentent le chiffre de la circulation on ne peut douter qu'ils produisent une hausse de prix.

De tout ce qui précède, il ressort ce fait, c'est que les variations de prix sont sous l'influence directe du crédit

dont la circulation fiduciaire est l'expression la plus exacte, le reflet le plus fidèle. Sans se rendre compte de la diversité de ses origines, on a voulu faire jouer le principal rôle au billet de banque que l'on rencontre sans cesse au comptant, et le papier émis par le commerce, qui par son importance et la variété de ses formes, intervient dans toutes les transactions, a été mis au second rang, souvent même complétement négligé. On a toujours recherché dans les excès d'émission du papier par les banques, la cause des fluctuations des prix : comme fait historique, cette opinion ne pourrait être défendue; leur circulation ne s'est pas trouvée en rapport étroit avec les variations de prix. La coïncidence n'est pas telle que l'on puisse voir un effet et une cause. Dans presque tous les cas de variation importante, le changement des prix a précédé celui de la circulation, comment donc les lier l'un à l'autre? d'après ce qui précède, il ne pouvait en être autrement, quoique dans toutes les discussions on ait élargi ou restreint l'étendue des services rendus par les banques. Pour les uns, toute leur puissance réside dans la liberté des émissions et dans la somme des billets qu'elles peuvent maintenir en circulation; pour les autres leur action se borne à une meilleure répartition du capital déjà existant, mais inoccupé, inactif, qu'elles font parvenir dans les mains les plus capables de s'en servir.

Dans les deux cas, les services rendus par les banques sont toujours sous forme d'avance de capital en or ou en billets convertibles, qui ont la même valeur. Mais

cette somme, quand on l'observe dans les pays ou règne la liberté d'émission, ne forme qu'un faible appoint comparé aux opérations d'escompte des banques.

En effet, ce qu'on leur demande n'est ni une avance d'or, ni une avance de billets; mais seulement d'ajouter à la garantie de l'effet de commerce, la garantie de la banque elle-même, afin d'en faire du comptant qui va circuler par de simples virements en comptes-courants. Les banques ne donnent donc pas du crédit, elles font seulement circuler celui qui est déjà créé, à la condition expresse que ce crédit se renouvelle sans cesse, et qu'à un moment donné, on ne vienne pas sur une large échelle réclamer de nouveaux secours.

Une banque qui émet des billets pour permettre à ses clients d'entreprendre des affaires sort complétement de son rôle, et ne peut tarder à voir sa circulation suspendue par l'impossibilité où ils seront de remplir leurs engagements à l'échéance : on a vu des banques essayer ce système pendant un certain temps sans pouvoir réussir.

Il y a une grande différence entre une augmentation de capital provenant de l'épargne, des importations des métaux précieux, ou d'une nouvelle émission de billets.

La spéculation qui s'appuie sur une circulation de crédit plutôt que sur une accumulation de capital présente ce danger : la circulation du crédit devra, une fois la spéculation calmée, revenir aux banques, leur causer ainsi des préjudices considérables et entraîner des faillites,

tandis qu'avec une spéculation ayant pour base le capital, ce capital pourrait être perdu; mais les banques ne seraient pas exposées au retour soudain de leurs obligations.

Ces différences dans la nature et l'origine de la circulation fiduciaire ont toujours préoccupé l'opinion en Angleterre, à ce point que l'on discutait encore dans les dernières enquêtes, si les billets placés dans les caisses de la Banque et constituant ainsi sa réserve, n'avaient pas sur les prix une action égale à celle des billets placés entre les mains du public; on voulait même que cette influence fût plus sensible et plus puissante. Comme la somme des dépôts en comptes-courants, cette réserve indique une accumulation de capital qui n'a pas d'emploi; c'est la mesure de la puissance d'émission; mais elle n'exerce pas d'influence sur la circulation active entre les mains du public. Un tableau de la circulation de la banque d'Angleterre et des banques anglaises, écossaises et irlandaises, auquel on ajouterait le numéraire de tout le pays, ne renfermerait pas la totalité de la circulation fiduciaire, comme M. Norman le prétendait; ce serait seulement la circulation officielle relativement faible à côté de la circulation privée créée dans d'autres conditions, et qui, comme nous l'avons vu, représente la généralité des affaires; tandis que l'autre ne représente que le crédit des banques, et ne peut avoir qu'une influence secondaire sur les prix. L'ensemble du crédit et des avances de capital peuvent seuls les enlever en hausse ou les déprimer en baisse.

La pratique démontre qu'il est assez difficile de maintenir une circulation de papier plus grande que ne l'exigent les besoins du pays. Une banque ne peut raisonnablement faire des émissions que d'après des demandes, ces demandes proviennent de l'activité des affaires; mais par suite de la spéculation, les prix des produits peuvent s'élever au-dessus de la valeur courante par rapport aux autres pays. Quand la valeur des marchandises change, s'il s'agit simplement d'une transaction entre des personnes habitant le même pays, la balance que l'une doit à l'autre paraît seule affectée; si c'est avec l'étranger, la chose est différente. Le produit reste-t-il dans le pays? il ne fait que changer de main, et une dépréciation dans sa valeur n'affecte que les particuliers, sans avoir d'influence sur la richesse générale du pays. Mais en cas de hausse, sans que la somme des produits ait varié, la puissance d'acquisition aura augmenté, en cas de baisse elle aura diminué.

Il n'en est pas de même dans les rapports avec l'étranger; aussitôt que les prix s'élèvent au-dessus des prix moyens sur le marché général du monde, aussitôt la compensation par l'échange des produits devient impossible; il y a un défaut de balance dans la circulation des lettres de change qu'il faut combler à tout prix. Les cours du change indiquent l'étendue des besoins et le drainage des espèces métalliques commence.

Les cours du change sont donc la véritable pierre de touche pour mesurer les excès de la circulation fidu-

ciaire, que l'émission provienne des banques ou du public lui-même, comme nous le verrons en étudiant le change.

En regard des comptes rendus officiels des banques de France et d'Angleterre, il faudrait placer le tableau officiel des prix des marchandises, afin de se rendre compte des rapports qui peuvent exister entre eux. Quoique ce dernier document bien incomplet laisse beaucoup à désirer, on peut cependant constater qu'il n'y a pas de période prospère sans une hausse pour ainsi dire continue des prix des principaux produits, et c'est toujours quand elle a atteint le chiffre maximum que la crise éclate.

Le crédit est le premier et le principal moteur de tout ce mécanisme.

La cote officielle des courtiers de commerce sous les yeux, on voit les prix s'élever pendant un certain nombre d'années, en présentant les plus grands écarts, jusqu'à ce qu'une crise les arrête brusquement et les précipite des plus hauts cours aux plus bas, opérant ainsi un mouvement de bascule en sens inverse pour rétablir l'équilibre et servir de point de départ à un nouveau mouvement ascensionnel.

Cette hausse de prix inégale sur les divers marchés, et pour les divers produits, rend plus difficiles les ventes et les achats, et en ralentissant les échanges nécessite l'intervention de nouveaux moyens de circulation en l'absence des lettres de change que cette stagnation n'a pas permis de créer.

III

DE LA CIRCULATION

Qu'est-ce que la circulation ? que doit-on comprendre sous cette dénomination ?

Si on examine ce qui se passe autour de soi, on constate que les lingots, le numéraire et les billets composent la circulation d'un pays.

Il y a donc deux espèces de circulation, la circulation métallique composée des métaux précieux, et la circulation fiduciaire composée des billets émis par les banques et par le public pour le règlement des affaires. Cette définition pourra paraître un peu trop générale, car, aujourd'hui, on discute encore s'il ne faut pas comprendre sous ce terme les seuls billets émis par les banques et payables à vue et au porteur. Deux opinions complétement opposées se sont toujours trouvées en présence dans toutes les discussions qui ont eu lieu en Angleterre sur ce sujet. L'une défend ce que l'on appelle le *currency principle*, et l'autre le *banking principle*.

Digitized by Google

Le *currency principle* est basé sur la théorie d'Adam Smith, qui le premier établit comme un dogme que le papier-monnaie de toutes sortes qui pouvait aisément circuler dans un pays, ne devait jamais dépasser la valeur de l'or et de l'argent dont il tenait la place, et qui circulerait, en *supposant que le commerce restât le même*, si ce papier-monnaie n'existait pas; cependant, malgré la réserve de sa définition (en supposant que le commerce restât le même), Adam Smith reconnaît que l'émission des bank-notes augmente le commerce et par conséquent échappe à sa définition puisqu'elle est faite pour satisfaire à un nouveau besoin qu'elle détermine et alimente. Sans doute la monnaie fiduciaire ne change rien à la somme des produits ou au capital disponible, mais elle lui permet de circuler sans avoir recours aux espèces métalliques, moyen coûteux et qu'on n'a pas toujours à sa disposition. Vouloir régler les échanges sur la monnaie métallique d'un pays, c'est vouloir transformer toutes les opérations commerciales en opérations au comptant.

Prenant cette doctrine pour base, les principaux promoteurs de l'acte de 1844 ont essayé de réduire le rôle de la circulation fiduciaire aux seuls billets émis par la banque d'Angleterre; voici comment lord Overstone s'exprimait à ce sujet dans l'enquête de 1857 :

La monnaie de papier, dit-il, doit varier comme la monnaie métallique, et les affaires pourraient se faire avec la monnaie métallique seule; on préfère la mon-

naie de papier, parce qu'elle est plus légère, moins embarrassante. Elle n'est donc pas indispensable à la circulation des produits, si elle était retirée il entrerait aussitôt dans le pays une quantité de monnaie métallique suffisante pour la remplacer; car, en résumé, sur quoi sont basées les affaires? sur le capital, et l'émission de la monnaie de papier ne change rien au capital.

Tooke, au contraire, ne pense pas que dans une circulation mixte les fluctuations de la circulation générale en papier soient exactement les mêmes que celles de la monnaie métallique. Une variation semblable correspondant exactement aux variations de la monnaie métallique serait préjudiciable, et occasionnerait des oscillations fréquentes et violentes dans le taux de l'intérêt.

Il n'est même pas nécessaire pour que le papier soit conforme à la valeur de l'or qu'il lui soit conforme en quantité; tant qu'il est convertible en monnaie métallique et qu'il circule, on ne peut pas dire que la valeur de la circulation soit affaiblie. Il suffit que l'influence des changes défavorables ne se fasse pas encore sentir en abaissant le niveau des réserves métalliques, pour qu'on puisse assurer que la circulation est toujours au pair.

Les partisans du *Banking principle* et *Tooke Wilson Fullarton* sont de ce nombre, n'admettent aucune restriction à l'émission du papier. Pourvu que les billets soient payables à vue, l'émission peut dépasser sans danger la somme en espèces qui serait nécessaire si la circulation était exclusivement métallique.

Il est impossible de juger d'après la quantité du papier émis s'il est en excès ou non, le seul témoignage de sa valeur se trouve dans les prix de l'or et l'état des changes étrangers.

D'accord avec Adam Smith et les plus illustres écrivains, on a toujours considéré une circulation de papier constamment convertible en espèces, comme une des plus grandes améliorations pratiques qui pût être introduite dans l'économie politique et domestique d'un État.

En Angleterre, on estime que l'établissement des banques de province, qui émettent un papier de cette nature, a été l'origine de la plupart des progrès qui ont développé dans ce pays la prospérité et la richesse, que les nations ses émules cherchent à obtenir par les mêmes moyens.

Mais doit-on attribuer ces heureux résultats à la seule émission du papier par la banque centrale, ou à l'ensemble des institutions de crédit qui, répandues sur toute la surface de la Grande-Bretagne, ont permis à tout le papier fiduciaire en usage dans les affaires, de circuler avec facilité par ces mille canaux toujours ouverts pour diriger le capital disponible là où il était recherché ? cette dernière opinion paraît être confirmée par la pratique.

On se méprend, dit Tooke, en regardant l'émission et la circulation des billets comme une partie importante des affaires de banque ou comme un objet d'utilité pu-

blique. La circulation est une partie très-faible et très-insignifiante de la totalité des engagements des banques; dans les liquidations après faillites, il a été démontré que leurs engagements étaient considérables, tandis que leur circulation représentait seulement 7 à 8 0/0 du passif.

Que doit-on donc comprendre sous le nom de circulation fiduciaire?

Selon lui la circulation comprend:

1° La monnaie métallique;

2° Les billets de banque qui passent de main en main sans signature individuelle;

3° Les chèques.

La circulation métallique d'un pays est très-difficile à déterminer: d'après les autorités les plus compétentes, on n'obtient encore que des chiffres approximatifs.

On l'évalue en Angleterre à livres 70,000,000 (1,750,000,000 fr.); en France, de 1,500,000,000 à 3,000,000,000 fr., admettons pour prendre une moyenne 2,000,000,000 fr.; de cette simple comparaison, il résulte que pour un chiffre d'affaires beaucoup moindre, la France emploie une somme en numéraire beaucoup plus considérable.

Si la circulation métallique présente de telles différences, on ne sera pas surpris d'en observer encore de plus sensibles dans la circulation fiduciaire.

Les variations de la circulation, métal ou papier ont donc lieu sous l'influence de causes très-diverses, tantôt

spéciales, tantôt générales. Ainsi, comme nous le verrons plus loin, la perfection du mécanisme des compensations en économise l'usage. Le cours des prix et l'étendue des transactions amènent la sortie ou la rentrée de sommes plus ou moins considérables en billets et en espèces. L'action de l'émission n'est pas la même selon que l'observation a lieu aux époques prospères, pendant les crises ou pendant les paniques. Dans ces deux derniers cas, on en accumule une certaine somme placée en réserve pour l'imprévu, et qui se trouve ainsi quoiqu'émise, en dehors de la circulation, puisqu'elle reste dans les caisses des banquiers.

Les variations de la somme en billets qui se trouve dans les mains du public doivent être attribuées aux alternatives de la rapidité, ou de la stagnation dans la circulation des produits. En temps de crise, une plus grande quantité est immobilisée; aux époques de sécurité et de confiance, on se dessaisit facilement d'un billet qu'on sait devoir retrouver sans peine. C'est ainsi que la rapidité, ou la lenteur de la circulation, peut donner l'apparence de la rareté ou de l'abondance.

Quand le droit d'émission se trouve partagé entre un établissement central, comme à Londres la Banque d'Angleterre, et un grand nombre de banques privées, ou de joint-stock-bancks, il peut y avoir une augmentation ou une diminution dans la circulation des banques de province, sans changement correspondant dans la circulation de la Banque d'Angleterre.

La somme de billets mis en circulation dépend surtout de l'habileté des détenteurs des capitaux à diriger et à économiser l'emploi du médium circulant. Depuis longtemps déjà, en Angleterre, le mode du règlement des payements commerciaux a permis de faire un plus grand nombre d'affaires avec la même circulation, or et papier. L'usage d'apporter tous les jours les traites à un réceptacle commun, où elles sont balancées les unes par les autres, (la fondation du Clearing-house remonte à 1780), l'intermédiaire des courtiers de change, ont dû réduire beaucoup la quantité du numéraire nécessaire aux échanges, et par suite, la circulation de la Banque d'Angleterre.

A toutes les époques on s'est demandé si la circulation d'un pays était bornée aux billets émis par les Banques.

En 1832, M. Horsley Palmer pensait que les dépôts en comptes-courants devaient en faire partie, et que par leur application constante aux besoins de l'escompte et des avances, ils en formaient la partie la plus active.

M. Norman voulait y comprendre même les billets gardés en réserve par la Banque d'Angleterre.

On pressentait sans s'en rendre bien compte que les billets émis par les banques ne formaient pas seuls toute la circulation du royaume, du moins, toute celle qui agit sur les affaires et sur les prix.

Dès que l'on observe comment les transactions s'opèrent, dès que l'on suit les diverses transformations des engagements commerciaux depuis leur origine, et le

moment où la dette est créée, jusqu'au moment où elle s'éteint, aussitôt on se trouve en présence de toutes les promesses de payer, qui revêtent les formes les plus variées, pour se prêter de la manière la plus économique à tous les besoins, à toutes les demandes.

En dehors des espèces, nous rencontrons :

Le billet de banque;

Les chèques;

Les effets de commerce; lettres de change, etc.;

Les connaissements;

Les warrants.

Quelle est le rôle et l'importance de chacun de ces instruments de crédit, destinés à faciliter la circulation des produits?

Et d'abord on oublie trop aisément, quand les affaires d'un pays embrassent le monde entier, que tout marche sur les ailes du crédit.

Le numéraire et les billets de banque n'interviennent que pour une faible part dans le règlement définitif des échanges. En Angleterre, dans l'enquête de 1840, la déposition de M. Slater, administrateur de la maison Morrisson-Dillon et compagnie, nous en donne un aperçu très-curieux. Dans le compte des recettes l'or entre seulement pour 3 p. 0/0, les bank-notes de la Banque d'Angleterre pour moins de 7 p. 0/0; le reste, soit 90 p. 0/0; est représenté par du crédit. Dans les payements la proportion est un peu différente et encore plus faible; l'or et l'argent n'entrent plus que pour 1 p. 0/0, les bank-

notes 2 p. 0/0 et le crédit 97 p. 0/0. En Écosse la monnaie intervient encore moins.

En France, M. Vuitry estime que sur une échéance de 100 millions, les espèces figurent à peine pour 10 millions; 30 millions se compensent par des virements de compte, et 60 millions se payent en billets. Voilà le mécanisme dans les deux pays, mais quelles seront les modifications apportées par le développement des affaires et la hausse des prix?

Les espèces métalliques sont-elles en rapport exact avec l'ensemble des affaires d'un grand pays? Il suffit d'observer pour se convaincre que la circulation métallique est la plus petite quantité de monnaie, qui à raison des circonstances particulières, lui est nécessaire pour les besoins de son commerce.

On évalue à 200 milliards la richesse de l'Angleterre: le capital circulant entre dans ce total pour une proportion considérable, les espèces métalliques en forment une portion minime, à peine 2 milliards, et les bank-notes, 900 millions, dont plus de la moitié est représentée par les encaisses des banques.

Selon M. Mill, les services de la monnaie ne sont pas augmentés par sa quantité, qu'elle soit grande ou petite, les services rendus sont les mêmes. Si on doublait la circulation, les prix seraient doublés. Ces affirmations théoriques ne se sont jamais réalisées dans la pratique. La monnaie et tout ce qui la remplace ne sert pas seulement de mesure de valeur, mais surtout d'instru-

ment de circulation; c'est donc une erreur de dire que la monnaie d'or ou d'argent ne produit rien : il est certain qu'en facilitant les échanges, elle les développe à un point que le troc seul n'eût jamais atteint; et cependant si à l'aide d'une circulation abondante on augmente les échanges, la hausse des prix ne sera pas en raison même de cette augmentation. La masse des produits qui ne circulaient pas et qui, grâce à cet heureux concours, sont mis en mouvement, vient corriger et modérer la hausse que l'on redoutait. L'accroissement de la circulation, en déterminant une légère hausse des prix et surtout en procurant de nouveaux moyens d'échange, amène sur le marché des produits en plus grand nombre qui, agissent en sens contraire, maintiennent un certain équilibre et empêchent ces perturbations violentes entrevues par la théorie pure.

Dans la pratique, un banquier peut émettre en billets et faire circuler par l'escompte des effets de commerce une somme huit à dix fois supérieure à celle qu'il possède réellement en numéraire. Il y a ainsi augmentation des émissions : l'accroissement du portefeuille, la baisse des réserves métalliques et des changes avec l'étranger, tout l'indique. Avec le développement de transactions commerciales, avec des communications plus nombreuses, des transports de marchandises plus rapides, la circulation du papier pourra, à un moment donné, être plus considérable que dans un autre.

Mais ces émissions excessives de billets sont-elles

du fait seul des banques ou du commerce tout entier? En un mot doit-on considérer la circulation fiduciaire comme exclusivement composée du papier émis par les banques, ou bien y faire rentrer tout le papier mis en circulation dans les affaires pour le réglement des diverses opérations en cours d'exécution? L'influence sur les prix et sur les changes est-elle la même dans les deux cas? Quelles seront les différences à signaler dans la création, la circulation, et l'extinction de ces deux espèces de circulation?

S'il est vrai que le mécanisme à l'aide duquel le pouvoir de disposer des choses qu'on veut utiliser passe de main en main soit de la monnaie (définition de M. Wolowski), il est certain que tous les instruments de crédit, dont nous avons donné la liste plus haut, en font partie : les billets de banque, les effets de commerce, les lettres de change, les chèques, les warrants, les connaissements. Mais alors elle n'agit plus seulement comme mesure de la valeur et agent de payement, mais surtout comme agent de circulation, quoique la promesse de payer soit acceptée comme un payement véritable, puisqu'on donne le produit en échange.

Il est admis que l'opération commence à l'aide de ces divers instruments qui constituent la monnaie fiduciaire, mais on prétend qu'elle se termine toujours par l'intervention des billets de banque et même des espèces. Examinons donc les analogies et les différences qui existent entre ces divers instruments de crédit.

Du billet de banque et des autres valeurs de crédit.

A toutes les époques on a cherché à remplacer le numéraire par un signe fiduciaire. Tout engagement par écrit de payer une somme due, a pu devenir ce signe du numéraire. Le plus grand service rendu par Turgot, fut d'établir que la monnaie avait une valeur propre indépendante, et n'était pas un signe, un représentant de la valeur, comme le voulait Montesquieu. S'appuyant sur cette dernière théorie, Law déclarait que peu importe la matière de la monnaie, on peut toujours lui faire égaler, même en papier, la richesse matérielle; malgré l'expérience faite, le public n'est pas encore convaincu des conséquences funestes de ce système.

On ne se rend pas un compte exact de la véritable nature du billet de banque et de sa circulation. A le voir s'échanger contre des produits, ou même contre des espèces pour une valeur égale à celle qui s'y trouve indiquée, on finit par croire qu'il porte en lui-même toutes les qualités que lui donne le crédit de l'établissement qui l'a émis; tandis que ce crédit, quelque grand qu'il puisse être, ne suffirait pas pour les lui maintenir partout et toujours, si on ne possédait le contrôle du remboursement à vue, qui permet à chaque instant d'en constater la valeur par la convertibilité immédiate, et

lui conserve ainsi un cours normal en le faisant marcher de pair avec les espèces métalliques.

Dans les échanges, la monnaie intervient seulement pour faire la balance, solder les différences, et effacer la dette.

Un billet de banque est une promesse de payer, mais ne représente pas la monnaie comme un warrant représente la marchandise. Il ne faut jamais oublier qu'il y a une grande différence entre un instrument d'échange qui est en même temps une *marchandise*, et un *instrument d'échange* qui n'est qu'une promesse. Il y aurait en effet quelque exagération de langage à qualifier les billets de banque de véritable monnaie. Ils se distinguent de la monnaie métallique, comme le payement de la promesse : ils se distinguent du papier-monnaie en ce que leur cours n'est que facultatif, et qu'ils peuvent, à la volonté des porteurs, être convertis en argent; enfin, ils se distinguent de tout autre billet en ce que le porteur, quel qu'ait été le nombre des intermédiaires, n'a de recours que contre la Banque, et qu'il ne reste même pas de trace légale des nombreuses transmissions qui peuvent s'être opérées.

De là sont nées deux écoles : l'une veut que les bank-notes représentent exactement les espèces qu'elles déplacent; l'autre veut étendre les émissions du papier jusqu'à représenter toutes les valeurs pour les mobiliser, si on veut se servir de l'expression favorite.

La bank-note est un instrument particulier de crédit,

parce qu'on ne peut obtenir qu'une certaine chose en échange; la monnaie, au contraire, est un crédit général. En un mot, la monnaie et les instruments de crédit représentent une dette, ou des services dus à ceux qui les possèdent, et réunis, ils forment ce qu'on appelle en anglais la *currency*.

Si le billet de banque remplit l'office de la monnaie et ne circule qu'à cette condition, il ne faudrait pas cependant le confondre avec cette dernière : on en fait toujours à ses dépens la dure expérience pendant les crises; mais il la représente, et, en la représentant, il la supplée, comme instrument de circulation; c'est une nouvelle promesse de payer qui circule appuyée sur le crédit des banques. De là peut-on conclure qu'il n'y a aucune différence entre le billet de banque, la lettre de change, le billet à ordre, les chèques, les mandats, les warrants, les connaissements, les certificats de dépôt? C'est ce que nous allons examiner.

Caractères du billet de banque. — Une bank-note n'est pas autre chose qu'un morceau de papier circulant en vertu du crédit des personnes qui l'ont émis et qui sont obligées d'en rembourser la valeur en monnaie légale. La bank-note doit passer de main en main sans que l'on discute le crédit de l'établissement d'où elle sort.

Ce n'est donc que du crédit qui circule au même titre que la monnaie d'or.

Le privilége de pouvoir toujours être échangée à vue

contre des espèces en forme le principal, mais non l'unique caractère, car les chèques le partagent avec elle.

On a prétendu enfin que ce qui lui donnait un cachet tout particulier et que seule elle possède, c'est qu'elle liquide et clôt une dette : les lettres de change, les chèques n'ont pas cet avantage (Col Torrens).

Mais n'est-ce pas clore une dette par la création d'une autre dette? Si la liquidation est parfaite pour le débiteur, ce n'est qu'en substituant la banque en son lieu et place ; la dette ne sera réellement effacée que quand la bank-note sera rentrée. Jusque-là, au lieu du crédit privé, c'est le crédit des banques qui circule.

Pour bien nous rendre compte de la nature du billet de banque, indiquons d'abord les différences fondamentales qui le séparent des instruments de crédit auxquels on a voulu le comparer.

Ce sont, il est vrai, toujours des promesses que l'on négocie, mais dans des conditions bien différentes.

Les warrants, les connaissements, les certificats de dépôt, sont des titres garantis par des marchandises spécifiées et ne formant avec elles qu'une seule propriété. Ils naissent d'un dépôt, d'un échange; ils représentent des marchandises, et n'ajoutent rien à la masse des propriétés échangeables. Ils diffèrent des lettres de change parce qu'ils sont essentiellement réglés sur la quantité des marchandises existantes qu'ils représentent, et ne peuvent excéder cette quantité. Les instruments de crédit, au contraire, tirent leur origine du

nombre des transferts de propriété, et chaque transfert peut entraîner la création d'un titre de crédit. Vingt transferts de propriété peuvent faire naître vingt lettres de change, tandis qu'un seul connaissement fait passer les marchandises dans vingt mains différentes.

Law ayant remarqué que les obligations d'un marchand sont dans les rapports de 10 à 1 avec le numéraire qu'il possède en caisse, s'imagina que les instruments de crédit représentaient la monnaie. De là il fut conduit à convertir en papier toutes les propriétés du pays. On répéta la même expérience au moment des assignats, et l'illusion est encore telle aujourd'hui que l'on serait tout prêt à recommencer.

Le développement normal des instruments de crédit dépend du nombre des transferts dont la monnaie est susceptible, ou en d'autres termes de la rapidité de la circulation.

Il y a une division à établir dans les instruments qui servent à payer :

1° Les promesses de payer ;

2° Les ordres de payer.

Sous le premier titre, nous rangerons les effets de commerce, les lettres de change.

Dans le second, les mandats, les traites, les chèques.

Différence des billets de banque et des lettres de change. — Une lettre de change est une promesse :

1° De payer une somme;

2° A une personne;

3° A un certain moment.

Il y a donc le tireur, le tiré et le payé. Il faut présenter la lettre pour la faire accepter. La lettre de change ne représente que la promesse de payer, et nullement une somme particulière d'argent, ce qui la distingue du warrant. Elle a une existence réelle, indépendante, qui lui donne une valeur échangeable. Il n'est pas vrai, dit-on, qu'elle soit la même chose que le billet de banque, autrement elle n'aurait pas besoin de prendre cette forme, elle ne consentirait point à solder l'escompte, c'est-à-dire le prix du retard mis au remboursement.

Mais est-il vrai que l'effet de commerce, la lettre de change aient besoin de se transformer en bank-note pour remplir leur fonction ? Est-ce que l'immense majorité ne reste pas dans le portefeuille des négociants ? Celles qui se présentent à l'escompte ne forment qu'une bien faible somme comparée à l'ensemble des transactions; on l'évalue à un trentième en Angleterre. Quant à payer l'escompte, il est bien naturel d'établir une différence entre le comptant et le terme, et les banques, en opérant cette transformation, se font payer une commission en rapport avec le taux du marché. Si le public ne se contente pas de leur crédit, si leurs promesses de payer ne circulant plus aussi facilement, se présentent au remboursement, et attaquent l'encaisse, c'est-à-dire si on transforme les opérations à terme en opérations au comptant, aussitôt tout le mécanisme s'arrête. Il faut défendre l'encaisse en

élevant le prix de l'or d'une manière indirecte par une hausse de l'escompte qui n'est pas en rapport avec le taux de l'intérêt des valeurs négociées sur le marché des fonds publics : ce qui prouve que la rotation ordinaire du crédit se trouve interrompue. Aussitôt que le drainage des espèces abaisse dans une proportion notable le niveau de l'encaisse déjà déprimé, ce n'est plus du crédit que l'on demande, mais du comptant. La circulation des produits ayant cessé, la circulation fiduciaire, on le comprend, ne peut plus jouer aucun rôle.

On objecte que les lettres de change, les effets de commerce ne font pas partie de la circulation, parce qu'il faut les payer en espèces : ce n'est pas exact, car l'immense majorité des effets de commerce sont payés par de simples virements de crédit en banque. Dans le commerce on tire et on accepte des lettres de change à diverses échéances; les banquiers font des avances ou ouvrent un crédit en achetant ces dettes; quand on liquide, tout se réduit à un échange des instruments de crédit sans intervention de la monnaie.

Dans tous les cas, à l'instar de la monnaie, la lettre de change, l'effet de commerce, sont employés comme mesure de la valeur, comme intermédiaire des échanges et comme moyen libératoire.

Les lettres de change, comme les billets de banque, marquent l'attente des espèces, les premières dans un avenir déterminé, les seconds à la volonté même du porteur.

Comme les billets de banque, comme la monnaie elle-même, elles peuvent varier de valeur, puisque le taux de l'escompte indique à la fois et le prix des bank-notes et le prix des espèces données en échange.

Dans les crises, ce que l'on recherche, ce sont des espèces métalliques pour répondre aux besoins intérieurs et extérieurs surtout. Tout crédit a disparu, et les bank-notes que l'on émet ne circulent pas plus aisément que les effets de commerce; elles se présentent de suite au remboursement. Le crédit ne fonctionne donc plus nulle part, puisque toute nouvelle émission fait retour à la Banque : ce ne sont pas des bank-notes que l'on demande, mais des espèces.

Tous les efforts pour faire circuler les bank-notes ne réussissent pas mieux que pour les effets de commerce. On ne comprend pas dans ces conditions quels avantages il y aurait à les échanger et à payer l'escompte, si ce n'était dans le but d'obtenir de l'or.

Malgré toutes les objections, il est difficile de montrer la différence fondamentale que l'on a prétendu exister entre les promesses de payer du commerce et des banques. Le crédit des banques, la confiance qu'elles inspirent, permettent, il est vrai, à leur papier, de rester en circulation malgré l'obligation énoncée de payer à vue, mais du moment où on en réclame le payement sur une large échelle, aussitôt tout leur prestige disparaît, et pour en obtenir, il faut payer la prime de l'or, ce qui prouve que déjà il est au-dessous du pair.

Tooke, lord Overstone, Cobden ne veulent pas admettre que la lettre de change, l'effet de commerce, fassent partie de ce que l'on est convenu d'appeler circulation; mais par des motifs bien différents et souvent contradictoires.

Ainsi, pour Cobden, les lettres de change ne font pas partie de la circulation, parce que ce sont des promesses de payer à une époque déterminée, et dont la garantie n'existe que pour un certain temps. Mais la date du payement et la durée de la garantie ne changent pas la nature de l'obligation.

Il ajoute : la lettre de change suit la transaction commerciale; c'est simplement une pièce à l'appui sous forme de transfert ou de reconnaissance de la dette; mais un billet de banque mis en circulation soit pour l'achat de valeurs, soit par emprunt, soit de tout autre manière, conduit à la création artificielle de transactions commerciales, sans en être nécessairement la conséquence. Il en est de même des opérations factices et des billets de complaisance.

Pour lord Overstone, les lettres de change ne représentent pas les produits du marchand ou du manufacturier de la même manière que les billets de banque représentent les métaux précieux (Enquête de 1857); ils sont pour ainsi dire le certificat de l'or placé en dépôt comme garantie, tandis qu'une lettre de change n'est nullement un certificat de marchandise. Et cependant quand on compare la circulation à l'encaisse, est-il vrai que chaque

billet émis est représenté par des espèces? Les bilans prouvent que bien loin d'être la règle, ce fait est l'exception.

Dans l'enquête de 1832, Tooke fut interrogé sur la différence à noter entre les lettres de change et les billets payables à vue et au porteur, et voici sa réponse :

« Les billets payables à vue et au porteur doivent toujours pouvoir passer de mains en mains sans qu'il soit le moins du monde question du crédit de la personne qui les a émis ; on ne doit pas plus mettre en doute leur valeur que celle de la monnaie représentée par ces billets; une personne qui reçoit un bon de caisse, quel qu'en soit le montant, doit le recevoir avec la même confiance qu'elle recevrait une somme égale en espèces. La lettre de change circule sur le crédit des endosseurs aussi bien que des tireurs, et la multiplication des endossements lui donne une valeur que seuls les billets de banque peuvent égaler. Les lettres de change sont une sorte de circulation parfaitement sûre; c'est un moyen de remplacer les agents de circulation, mais ce n'est pas un papier-monnaie ; les lettres de change ne font pas partie de la circulation du royaume.

« Une lettre de change, un bon de caisse circulent sur le crédit de la personne qui les ont émis, sans qu'il y ait obligation de les accepter quand on n'a pas confiance.

« Toute question de circulation est une question de facilité de transmission ; il y a un grand inconvénient et un grand retard si dans chaque opération d'achat ou de vente au moyen de ce qu'on regarde comme de l'ar-

gent, il y a le moindre doute sur le crédit de la personne qui a émis les billets. »

Tooke insiste pour démontrer que les effets de commerce ne sont pas de la monnaie; sans doute on ne prétend pas qu'il en soit ainsi, mais du moment où ils sont acceptés, ils en remplissent toutes les fonctions. Les banques ne sont instituées que pour empêcher que l'on ne discute la solvabilité d'un billet dont la signature, quoique bonne, est peu connue du public, en le remplaçant par un billet qu'elles émettent ou en ouvrant simplement un crédit en compte courant.

L'effet de commerce ne remplit l'office de la monnaie qu'autant qu'il circule, il en est de même du billet de banque; puisqu'il ne s'agit que de facilités de transmission, l'un aussi bien que l'autre peut atteindre ce but. Les lettres de change faisant partie des moyens généraux de la distribution des produits et des revenus du pays, sont aussi un des agents de la circulation. Le chèque lui-même n'est qu'une lettre de change ou un effet de commerce à vue; Tooke en convient, il peut rendre les mêmes services qu'un billet de banque.

Différence du billet de banque avec le mandat. — Le mandat est un ordre de payement, transmissible par voie d'endossement et à échéance déterminée. Il n'a qu'une circulation restreinte. Il n'est pas réalisable à vue; il faut le céder, y mettre sa signature, et rester engagé et garant jusqu'au parfait payement.

Différence du billet de banque et du chèque. — Le chèque est un ordre de virement ou un transfert de créance. Il doit représenter une provision en argent faite dans la caisse des dépôts, sur laquelle le chèque est tiré. Il doit en outre être payable à présentation.

Il n'a pas de circulation proprement dite, soit par la ligne droite, soit par la voie indirecte ; il lui faut dans le plus bref délai arriver à sa destination, c'est-à-dire s'éteindre.

Les chèques ne peuvent pas entrer dans la circulation ; ce ne sont que de simples mandats à vue destinés à disparaître un instant après qu'ils ont été créés, mais ils peuvent, pour le règlement des comptes, économiser une masse considérable de numéraire.

M. Mac-Leod envisage la question des chèques d'une tout autre façon et leur ouvre ainsi des horizons infinis.

Une banque, en échange des dépôts qu'on lui confie et des billets qu'elle escompte, donne des notes payables au porteur. En 1772, les banquiers de Londres changèrent de méthode : au lieu de délivrer des promesses de payer, ils inscrivirent au crédit de leurs clients une somme égale, et leur donnèrent un carnet avec des quittances en blanc que l'on pouvait remplir et remettre à divers; on payait au porteur pourvu qu'il y eût provision : ce sont les chèques.

Dans l'ancien système, les banquiers créaient des promesses de payer.

Dans le nouveau, ils créent un passif (*liabilities*), en

promettant de payer une lettre de change, tirée sur eux à vue; le chèque tend ainsi à devenir le substitut de la bank-note.

En réalité, une bank-note est une double obligation de payer au client, le créditeur primitif, et de payer au porteur.

La pratique moderne sépare les deux opérations. La première inscription sur les livres du banquier renferme l'obligation de payer au client.

La permission de tirer une lettre de change payable au porteur et appelée chèque, renferme l'obligation de payer celui auquel la dette a été transférée.

La fonction d'un banquier et d'une banque consiste donc à acheter des dettes avec des promesses de payer. Ces promesses peuvent être de deux espèces :

1° Des promesses payables au porteur à vue;

2° Un crédit ouvert au client pour être délivré en échange des chèques payables au porteur.

Cette méthode d'opérer avec des chèques fut trouvée si supérieure à l'émission des notes portant promesse de payer, que depuis lors les banquiers de Londres abandonnèrent spontanément cet usage, quoique jusqu'en 1844 rien ne s'y opposa, et adoptèrent le système des chèques.

Dans l'ancien mode le banquier se *créait* un *passif* ; dans le *nouveau*, ce *passif* est *déguisé* et *amalgamé* avec les *dépôts* en *nature*, de *sorte* qu'il paraît, et on croit que ce qui est classé sous le titre des dépôts, est réellement

un dépôt, tandis que souvent ce n'est qu'une simple création de crédit. Les billets *émis disparaissent* de la *situation* de la *maison ;* le crédit est porté sur le *chèque book* comme s'il y avait eu *versement* en *espèces*. Le crédit accordé par l'escompte se trouve ainsi *inscrit* au chapitre des *dépôts*, le client tire dessus. Dans les comptes rendus des joint-stock-banks, en lisant que les dépôts s'élèvent à 20, 30, 40,000,000 liv. sterl. on croit que cette somme en espèces ou billets leur est confiée pour leurs opérations. Grande erreur; ces 40,000,000 liv. sterl. ne sont pas des dépôts réels, mais représentent les notes circulant de l'ancienne méthode : ce n'est que du crédit basé sur un peu de numéraire. Ces chiffres n'indiquent pas les espèces à la disposition du public; ces dépôts apparents ne sont rien, si ce n'est du crédit créé en échange des effets de commerce qui figurent à l'actif. Ce furent les restrictions imposées par les lois de 1709 et 1742 qui donnèrent naissance aux joint-stock-banks et à ce nouveau mode de procéder. Au lieu d'émettre des billets, c'est un crédit que l'on ouvre, et le chèque accomplit la même fonction sous une nouvelle forme. Il n'y a donc rien de plus illusoire que de chercher par des lois à empêcher les banques de trafiquer du crédit, en émettant des notes. On gêne un peu la circulation; le billet de banque passe dans beaucoup de cas où le chèque ne passe pas; mais là où on l'accepte, il peut être considéré comme l'équivalent.

Quelle différence en effet entre un banquier qui paye

son client en billets de 5 liv. sterl. et un particulier qui paye son fournisseur au moyen d'un chèque sur son banquier. Les bank-notes ne sont-elles pas de simples chèques sur les banquiers de Londres? Il est vrai que, selon la coutume et selon la loi, si un chèque n'est pas présenté immédiatement au payement, le porteur n'a aucun recours contre le tireur du chèque dans le cas où la banque tomberait en faillite.

Un billet de banque, comme un chèque, n'est qu'une promesse de payer une certaine somme d'argent en un certain lieu. On peut donc en réaliser la valeur, ou les mettre en circulation.

La durée de la circulation forme la seule différence. En général, le chèque passe immédiatement, par les soins du porteur, du tireur au banquier qui doit le payer, tandis que le billet de banque est complétement substitué à la monnaie.

Néanmoins dans la pratique Tooke ne connaît pas de payements ou de transactions à Londres que l'on ne puisse faire au moyen de chèques sur la Banque d'Angleterre.

Toutes les formes si variées de transfert de crédit au moyen des chèques, des bureaux de liquidation (Clearing-House), peuvent opérer un payement. A l'aide de ce mécanisme, les banquiers règlent leurs comptes en économisant l'usage des bank-notes, et, par conséquent, en dehors de la circulation officielle. Si à un moment ces expédients de compensation sont discrédités, on demande

plus de billets, et il y a tendance à l'augmentation de la circulation des banques dont la quantité se trouve ainsi déterminée par la perfection des instruments qui en économisent l'usage et au moyen desquels les payements peuvent être faits.

L'effet de commerce, la lettre de change, le chèque et le billet de banque sont des promesses de payer, des agents de circulation qui ne diffèrent que par l'époque à laquelle la promesse doit s'accomplir.

Le chèque et le billet de banque seuls peuvent faire du comptant sans l'intervention des espèces; pour remplir le même but l'effet de commerce non échu doit passer par l'escompte.

Dans les affaires à terme, on sait quel est le rôle du crédit; s'il ne peut rendre les mêmes services pour le comptant, on peut affirmer que dans la généralité des cas, c'est lui qui circule; à l'échéance les effets de commerce se compensent entre eux.

Les bank-notes et les chèques sont créés par les banques, comme les effets de commerce sont créés par les négociants. Si ces instruments de crédit remplissent le même rôle que la monnaie, il faut les considérer comme de la monnaie. Les banques économisent ainsi plus des neuf dixièmes du numéraire, et elles arrivent à ce résultat par la confiance qu'elles inspirent; de sorte qu'une simple promesse de payer peut devenir un payement. Mais cette émission et cette circulation des billets présentaient des inconvénients, on est parvenu à la dissi-

muler. Dans le système moderne, à l'aide des chèques et des virements, on accomplit les mêmes fonctions, et on rend les mêmes services. Le plus souvent les lettres de change ne sont pas payées en argent, mais par des virements. Elles tombent à des dates diverses et s'échangent entre elles.

Les banquiers achètent des dettes pour faire une balance et compenser d'autres dettes. Ils ouvrent des crédits sur leurs livres; et le chèque tiré sur eux opère la compensation : si le créancier est un client de la banque, on compense avec lui, ou avec une autre banque.

Tout se résume pour remplir les fonctions de la monnaie à la création et à l'échange des instruments de crédit. Les espèces ne sont pas nécessaires, ou du moins comme un faible appoint.

Cette manière d'opérer produit encore un trompe-l'œil qu'il faut signaler. Si dans les crises les dépôts diminuent, quoique l'intérêt soit élevé pour les attirer, cela prouve seulement non pas qu'on les retire, mais qu'il y a *contraction* du *crédit*.

Cet emploi ingénieux du chèque nous donne la clef du mécanisme des joint-stock-banks et des banques américaines, dans lesquels les dépôts suivent le développement des escomptes sans aucune intervention des billets. Dans l'État, et surtout dans la ville de New-York, ces derniers jouent un rôle tellement secondaire que l'on ne pourrait l'expliquer autrement, en présence d'un aussi grand développement d'affaires.

Voilà la véritable extension prise par le chèque en Angleterre et en Amérique, et *dont* on *ne paraît* pas *bien* se *rendre compte* en *France* tout en *travaillant* à la répandre et à la faire entrer dans nos habitudes. Mais alors, ce n'est plus ce simple transfert de créance, qui, à peine émis, retourne à sa source pour opérer un virement ou être soldé; c'est un large crédit toujours ouvert et alimenté par le commerce. Il se confond avec les dépôts en comptes courants, où se concentrent et se réunissent tous les fonds disponibles et les épargnes du pays en quête d'un emploi. C'est de ce côté que se porte aujourd'hui toute l'attention des institutions de crédit. Au lieu de n'avoir en vue que la fabrication périlleuse de la monnaie de papier, elles s'efforcent de servir de point de rencontre aux petites réserves qu'elles déversent entre les mains de ceux qui savent en tirer le meilleur parti.

C'est ainsi que grandit l'Angleterre, et non par la multiplication de la monnaie fiduciaire. Avec le développement des comptes courants, des dépôts, et la vulgarisation du chèque, le besoin des billets de banque devra diminuer, nous en avons pour preuve la stabilité de la circulation anglaise depuis 20 années, avec un chiffre d'affaires qui a triplé.

Si la bank note, le chèque, l'effet de commerce, contribuent à la distribution des produits, l'accroissement de la circulation fiduciaire sera plutôt un des effets de la spéculation qu'il n'en sera la cause, et il peut être vrai de dire que la circulation d'un pays dépend de l'importance

de ses affaires; puisque, comme nous le faisions remarquer plus haut, chaque effet de commerce régulièrement émis, représente une opération commerciale, c'est-à-dire l'échange d'un produit contre une promesse de payer. S'il en est ainsi, il faut bien admettre que la spéculation est beaucoup plus provoquée par des avances de capital, c'est-à-dire de produits, que par l'augmentation de la circulation; puisque la création du papier résulte de l'échange du produit lui-même, chaque transfert donnant naissance à un nouveau titre de crédit, à une nouvelle promesse de payer.

On le voit, dans une situation des affaires normale, régulière, l'ensemble de la circulation fiduciaire dépend entièrement de l'ensemble et de la rapidité des transactions. Le papier émis par les banques ne représente que la plus faible part de ces engagements du commerce qui n'ont pu attendre jusqu'à l'échéance l'accomplissement de la promesse de payer, à l'aide de laquelle l'opération avait pris naissance; c'est donc à l'action réunie et combinée de cette double circulation fiduciaire d'une nature et d'une origine si différentes, que l'on doit attribuer tous les bienfaits et tous les désastres dont on l'accuse tour à tour. Le développement du crédit favorise une hausse des prix, qui, à son tour, amène inévitablement des changes défavorables. Pour quelle part l'émission du papier par les banques entre-t-elle comme cause dans ces diverses phases de prospérité et de crises? C'est ce qu'il est difficile de déterminer, mais ce qui, du moins, paraît avoir été

exagéré. On a voulu voir dans les excès d'émission des billets par les banques, la cause de tout le mal; et on a cherché le remède dans une rigoureuse réglementation qui a produit l'acte de 1844.

Mécanisme des échanges. — On a toujours cherché à économiser l'emploi des métaux précieux, très-coûteux et improductifs sous cette forme; on a essayé de les remplacer par des instruments plus simples, plus économiques, qui, circulant au pair avec les espèces, pussent les remplacer dans toutes les opérations à terme ou à crédit, le numéraire n'intervenant que pour faire du comptant.

Toutes les transactions sont basées sur l'échange; les espèces métalliques servent d'évaluateur commun et les facilitent; mais, en résumé, des marchandises doivent toujours être données en échange d'autres marchandises. Dans les grandes opérations commerciales, la monnaie ne doit donc apparaître que quand la marchandise ne circule pas; tant qu'elle circule elle est représentée par tout le papier de commerce, dont les bank-notes ne forment que la plus faible partie; et la preuve, c'est que quoique la circulation d'un pays dépende de l'importance de ses affaires, qui, de temps à autre, exigent une plus grande quantité de billets pour représenter le même mouvement, ou un mouvement moindre, cependant ce ne sera jamais le chiffre de la circulation des banques d'émission qui pourra nous servir de guide, il n'est nul-

lement en rapport avec la somme des affaires qui se traitent sur les divers marchés. La quantité de monnaie, espèces ou papier, dans un pays n'a aucune relation avec la quantité des marchandises. Il y a d'autres instruments du crédit qui naissent directement de l'échange, et représentent beaucoup plus fidèlement le nombre des opérations : ce sont les effets de commerce : malheureusement leur évaluation échappe aux recherches statistiques; le billet de banque mis en comparaison ne forme que le plus faible appoint.

Les grandes transactions du commerce se font maintenant au moyen des chèques et des transferts de crédit d'une banque à l'autre; les billets de banque n'y figurent que pour une partie comparativement petite. Ils constituent les réserves des banquiers de Londres; ils se trouvent dans les poches du public et servent au solde des dépenses de chaque jour.

Il peut y avoir une grande augmentation d'affaires sans que pour cela la circulation augmente. Les perfectionnements des procédés de banque ont amené une économie considérable de la circulation. (Voir le tableau de la durée de la circulation des billets.)

Aux époques périodiques d'expansion commerciale, il est démontré que cette expansion commerciale se manifeste par une extension des avances, comme le prouvent les variations du portefeuille, par la diminution des espèces métalliques, et nullement par l'augmentation de l'émission.

Digitized by Google

Si on observe une période de grande surexcitation, par exemple la période de 1833 à 1837, on constate qu'avec une grande extension du commerce, une grande spéculation, malgré les efforts de soixante-seize nouvelles banques, la réunion de toutes ces circonstances n'a-mena aucune augmentation dans l'ensemble de la circulation.

En 1834	elle variait de	£ 38 à 36.000.000
En 1837	— de	£ 38 à 35.900.000

Le montant des émissions n'a aucun rapport avec celui des avances; une banque peut les accroître sans accroître ses émissions en employant les dépôts qui lui sont confiés. Elle prête ainsi à une partie du commerce ce qu'elle reçoit de l'autre sous forme de dépôts. C'est donc une grande erreur de supposer qu'une banque ne peut donner des facilités d'escompte que sous forme d'une émission de billets. Quoique les directeurs parlent souvent d'émission, dans le fait ils se contentent simplement d'ouvrir un crédit. Quand un négociant fait escompter un billet de 1,000 francs, par exemple, il n'est pas nécessaire d'émettre un seul billet ; le plus souvent, la Banque accorde la faculté de tirer sur elle, et le commerçant dispose son chèque en conséquence. La plus grande partie des transactions s'effectue ainsi, même sans l'intermédiaire des billets.

Une banque qui prête à ses clients au moyen de l'émission des bank-notes n'a pas en circulation une quan-

tité égale au montant de ses prêts. Le plus souvent elle donne à l'emprunteur un crédit au moyen duquel il pourra faire circuler ses traites. En conséquence, quand une banque fait rentrer ses prêts, on ne doit pas s'attendre à ce que le remboursement soit fait en billets de la banque qui a fait l'avance, mais en espèces ou plutôt en traites sur d'autres banques.

L'opinion qui attribue à la circulation des billets de banque une importance aussi exagérée date de fort peu de temps. Ceux qui l'adoptent et la défendent, lord Overstone, entre autres, insistent sur la mauvaise administration de la banque, et pour eux, mal l'administrer, c'est mal administrer la circulation. Malheureusement, là n'est pas la question, tout dépend des valeurs en portefeuille; ces valeurs peuvent augmenter ou diminuer d'une manière considérable sans amener dans la circulation un effet correspondant.

Réduction de la circulation. — Au milieu des formes si variées que peuvent prendre les promesses de payer, si les banques n'ont qu'une influence secondaire sur l'émission de leur papier, ont-elles au moins le pouvoir de le faire rentrer une fois émis? si elles ne peuvent forcer l'émission, peuvent-elles au moins la contracter?

Selon M. Weguelin, directeur de la Banque d'Angleterre, ni l'élévation du taux de l'intérêt ni les restrictions des escomptes commerciaux n'ont apporté des différences matérielles sensibles dans la circulation des billets; mais

alors quelle est donc leur action sur l'émission des banknotes ?

Sans admettre qu'elles doivent toujours répondre aux demandes du public en escomptant les bonnes valeurs qu'on leur présente, il est certain que pour profiter de leur droit d'émission, la somme de billets en circulation dépassera d'une quantité très-variable la somme en espèces qui devrait faire face à leur remboursement. Il serait impossible à un banquier de conduire ses affaires avec un certain profit s'il était toujours prêt à payer la totalité de ses engagements. La quantité de billets qu'il place dans les mains du public est nécessairement déterminée par les besoins de ses clients et non par sa volonté personnelle.

Dans tous les cas, son crédit seul permet aux billets payables à vue et au porteur de circuler sans se présenter de suite au remboursement.

Un banquier de province, dans ses relations d'affaires, ne met jamais en circulation une quantité de billets égale au montant de ses prêts. Le plus souvent il donne simplement à l'emprunteur un crédit au moyen duquel ce dernier pourra faire circuler ses traites.

Ceux qui proposent de rendre la circulation conforme à ce qu'elle serait si elle se composait seulement de numéraire, et qui regardent cet état de choses comme un modèle, ne paraissent pas comprendre quel doit être l'effet de la circulation ; doit-on accorder du crédit sous une forme quelconque ?

Si on admet le crédit et si les affaires de banque comprennent des avances pour des prêts ou pour l'escompte, une suspension générale des payements devient possible même quand la circulation serait toute en numéraire.

L'émission crée-t-elle du capital?

Soit que les banques fassent des avances ou l'escompte, les billets promesses de payer qu'elles émettent sont toujours une circulation de crédit : tantôt c'est leur crédit propre qui commandite les affaires, tantôt, et c'est le cas le plus ordinaire, en créditant les comptes courants de leurs clients, elles mettent simplement en circulation le crédit déjà créé par les effets du commerce. Dans les deux cas, y a-t-il véritable création de capital? Ici deux opinions sont en présence : les uns ne veulent admettre aucune création de capital; les autres remarquent que dans la pratique la circulation du crédit tient lieu de capital puisqu'elle en procure tous les avantages. A l'échéance, il est vrai, tout ce capital artificiel disparaît et s'évanouit; mais comme les affaires sont basées sur son renouvellement continu, on peut affirmer que tant que le crédit circule elles sont soutenues par un merveilleux instrument qui, sans être un capital matériel, en remplit complétement les fonctions, et sans lequel la production de ce dernier se développerait à peine.

L'opinion contraire a prévalu officiellement du moins, en Angleterre, dans la discussion de l'acte de 1844. Dans les deux camps, deux des principaux champions refusèrent à l'émission des bank-notes le pouvoir de créer du ca-

pital. Selon Tooke les émissions des billets ne créent pas du capital; un banquier qui émet des billets prête son crédit; mais le capital qu'il possède et qu'il prête existe déjà, et aurait pu être employé par d'autres mains; aucune opération des banques ne peut augmenter le capital déjà existant, elles servent seulement à le distribuer d'une manière plus avantageuse.

Selon lord Overstone, voici ce qu'on doit entendre sous ce mot de capital d'une manière générale. Le capital se compose des différents produits qui font l'objet du commerce.

Il y a le capital fixe et celui qui circule. Les navires, les docks, les routes, les ponts, les manufactures, constituent le capital fixe; les denrées, les vêtements, toutes les choses enfin que les travailleurs consomment jour par jour, toutes les matières premières, coton, laine, soie, fer, cuivre, forment le capital en circulation; la banknote n'a aucune de ces propriétés, sans doute; mais, si en permettant au produit de circuler elle lui donne une nouvelle valeur, il y a là une plus-value qui est une véritable création du capital. Le capital doit toujours être préexistant; mais sa valeur peut devenir bien différente dès qu'il se déplace. Il en est de même des produits qu'une route, un chemin de fer permettent de faire entrer dans la consommation.

Partant de ce principe théorique et nullement démontré par la pratique, que la somme des billets de banque en circulation représente la somme de monnaie mé-

tallique qui serait en circulation si les billets n'existaient pas, il prétendait que si on augmentait la circulation de liv. 2,000,000 pour l'escompte des effets de commerce, cette mesure aurait pour résultat, non pas d'augmenter la monnaie de papier, mais de diminuer l'encaisse métallique de liv. 2,000,000. Pour lui, il n'y a aucune avance de capital, mais purement et simplement substitution du papier aux espèces.

Dans ces derniers temps on est devenu moins affirmatif: la réponse de M. Wegulin dans l'enquête de 1857 en donne la preuve.

Y aura-t-il, lui demandait-on, une différence réelle dans une addition de 25 millions faite au capital du pays, selon que cette augmentation de capital proviendrait de l'épargne, des importations de métaux précieux, ou d'une nouvelle émission des billets de banque? 25,000,000 liv. émis par une banque n'auraient-ils pas le même effet sur les divers marchés du pays que 25,000,000 liv. de capitaux économisés? Voici sa réponse :

Oui, l'effet serait le même. Il faut toutefois observer que la spéculation qui s'appuie sur une circulation de crédit, plutôt que sur une accumulation de capital peut être funeste, parce qu'aussitôt calmée, cette circulation fera retour aux banques; si au contraire, elle s'appuie sur une accumulation de capital, ce capital pourrait être perdu, sans que la situation des banques en éprouvât aucun dommage.

Il ne refuse pas aux billets de jouer le rôle du capital,

il remarque seulement que c'est un capital d'une nature particulière, qui à un moment donné, aussitôt que le mouvement qui l'anime se ralentit, peut faire retour aux banques en menaçant le capital réel et matériel, c'est-à-dire l'encaisse. Tout dépend de la rapidité et de la régularité des échanges qui donnent naissance à l'effet de commerce et par suite, dans certains cas, au billet de banque. Ce dernier remplit l'office du capital aussi longtemps que le produit circule, jusqu'au moment où il est absorbé et payé par le consommateur. Mais s'il y a un retard, un arrêt, si le produit cesse de marcher du même pas, aussitôt il faut chercher à le remplacer, et l'encaisse des banques se trouve menacée du moment où la matière qui avait donné naissance à l'effet de commerce et au billet de banque ne suit pas son cours régulier pour tomber dans la consommation. On arrive toujours à accuser un excès d'émission du papier; seulement, les uns le voient dans la circulation des billets de banque; les autres, tout en tenant compte de cette influence, signalent surtout les excès d'émission sous la forme d'effets de commerce, de lettres de change qui ne peuvent plus arriver à la compensation par suite d'un retard dans le renouvellement des opérations commerciales.

Excès d'émission. — Pour les auteurs de l'acte de 1844, la cause de toutes les crises se trouve dans les abus de l'émission par les banques. Dans toutes les enquêtes

on insiste longuement sur les fâcheuses conséquences de cette mauvaise administration. Lord Overstone ne se lasse pas de mettre sous les yeux des comités le tableau des ruines, conséquence de ces ébranlements du commerce; et il s'efforce de mesurer par des chiffres l'exagération de la circulation. Il y réussit assez bien pendant la période de la suspension de payements de 1797 à 1821 et pour les crises de 1804, 1810, 1813.

Pendant la crise de 1825 on observe encore, il est vrai, une augmentation de la circulation en présence d'une diminution considérable des réserves métalliques sous l'influence des changes contraires. (Voir les tableaux n° 1 et 2 à la fin du vol.)

Depuis cette dernière époque, il n'en est plus de même. Quoique les variations de la somme des émissions soient aussi considérables que par le passé, les chiffres des maxima ne se rencontrent plus pendant les crises, mais quelques années auparavant, aux époques les plus prospères. Au moment des embarras, ils se sont déjà abaissés, et bientôt le minimum va être touché.

En admettant que les excès d'émission des banques, surtout des banques de comtés, aient eu une plus grande influence en 1825, cela indiquerait que le crédit privé était moins développé qu'il ne l'est aujourd'hui; de là la prépondérance des billets émis par les banques, qui, de nos jours, ne remplissent plus qu'un rôle secondaire comparé à l'ensemble des affaires. Ce qui prouve bien encore qu'à cette époque les excès d'émission des banques n'é-

taient pas la seule cause prépondérante des crises, c'est qu'en 1825 les faillites des banques de dépôt furent aussi nombreuses que celles des banques d'émission; et souvent même les premières ont été observées parmi les banques qui ne faisaient pas d'émission.

Néanmoins pour lord Overstone et pour Robert Peel, l'origine des crises paraissant toujours provenir d'un accroissement inconsidéré de la circulation, la réglementation et la limitation de l'émission devaient inévitablement fournir les meilleurs moyens de les prévenir.

On a ainsi été conduit à l'acte de 1844 qui fixe un minimum de circulation de liv. 14,000,000 au delà duquel, pour rester fidèle à la théorie d'Adam Smith que nous rappelions plus haut, chaque billet doit être représenté par des espèces métalliques en caisse et varier dans la même proportion.

Acte de 1844. — Depuis que les abus de l'émission du papier par les banques eurent été signalés dans les deux rapports de 1810 et de 1819 sur la reprise des payements en espèces, on a toujours accusé la circulation de la Banque d'Angleterre d'être la cause de tout le mal.

Lord Overstone, un des promoteurs de l'acte de 1844, insiste longuement dans toutes les enquêtes, sur cette cause des crises que la réglementation devait faire disparaître; ce qui n'a pas empêché les crises de 1847, 1857 et 1864 d'éclater comme les précédentes. C'est qu'en

effet si l'excès d'émission du papier est la principale cause des crises, il n'est pas nécessaire que ce papier soit émis par les banques d'Angleterre, d'Écosse et d'Irlande.

En constatant les excès de la circulation, on avait essayé de la diminuer sans succès; on changea alors de conduite, et, puisque la réduire paraissait impossible, on chercha à la limiter.

Depuis longtemps déjà la question avait été agitée, et en présence de tant d'avantages et de tant d'inconvénients, on avait cherché comment la régler et quelles bases admettre pour l'émission?

Plusieurs moyens ont été proposés.

1° On a prétendu qu'on devait la proportionner aux effets de commerce et aux bonnes lettres de change qui se présenteraient à l'escompte.

2° Empiriquement en 1832, M. Horsley Palmer avait conseillé, ce que l'on prend encore pour règle aujourd'hui, de maintenir la réserve métallique dans la proportion de 1 à 3 par rapport à tous les engagements à vue, c'est-à-dire par rapport à la circulation des billets et des dépôts en comptes courants.

3° En 1844 on a voulu la proportionner d'une manière exacte aux espèces métalliques en caisse.

4° Chacun de ces moyens ayant échoué dans la pratique, on tend à revenir aux véritables principes déjà indiqués dans le fameux rapport de 1810; on s'efforce de maintenir la valeur du papier au pair avec les métaux

précieux en observant les cours du change et en élevant le taux de l'escompte jusqu'à ce que le drainage des espèces métalliques cesse, c'est-à-dire jusqu'à ce que le pair entre le papier et les espèces soit rétabli.

La première combinaison fut vivement appuyée et combattue en 1810. On prétendait qu'il ne pouvait y avoir aucun excès d'émission aussi longtemps que l'escompte des effets de commerce serait limité à du papier d'une solidité indubitable, ayant pour origine des transactions commerciales réelles et payables à une échéance courte et déterminée. Sans doute tant que les billets sont convertibles en espèces à la volonté du porteur, ils ne peuvent être émis en excès sans voir promptement le surplus retourner à la Banque avec une demande d'espèces, ce qui prouve qu'ils ne circulent plus au pair avec les métaux précieux. Mais ce drainage des espèces, si on n'y met obstacle, doit entraîner la suspension des payements et alors on ne possède plus le même critérium.

Le sophisme sur lequel repose cette doctrine consiste en ceci, qu'on ne fait pas de distinction entre les avances de capital faites aux commerçants et une addition supplémentaire de monnaie faite à la masse générale du médium de circulation.

Dans le premier cas, lorsque l'avance consiste en billets donnés pour l'escompte d'une valeur, c'est indubitablement autant de capital, autant de pouvoir de faire des achats placé entre les mains du négociant qui reçoit les billets, et autant ces mains offrent de garanties, autant

l'opération, même dans ce premier degré, est utile et productive pour le public. Mais aussitôt que la portion du médium de circulation qui a servi à faire cette avance accomplit dans les mains de celui auquel elle a été faite son premier rôle comme capital, aussitôt que les billets sont échangés par lui contre quelque autre article qui est aussi un capital, ils se mêlent dans le canal de la circulation comme autant de médiums de circulation et forment une addition à la masse de la monnaie. L'effet certain d'une telle addition est de diminuer la valeur relative de toute une portion de cette masse en comparaison des autres denrées. Si les additions étaient faites par des billets convertibles en espèces, cette diminution de la valeur relative d'une portion donnée de la masse tout entière ferait rapidement rapporter à la banque qui a émis les billets une quantité égale à l'excès produit. Mais si par l'effet de la loi les billets ne sont pas convertibles, évidemment cet excédant ne reviendra pas à la Banque; ils resteront dans le canal de la circulation jusqu'à ce qu'ils soient de nouveau donnés à la banque en payement pour acquitter les valeurs escomptées à l'origine. Pendant tout le temps qu'ils restent dehors, ils jouent le rôle de médiums de circulation, et avant de revenir pour payer les billets escomptés, ils ont déjà été suivis d'une nouvelle émission de billets pour une semblable opération d'escompte. Chaque avance successive donne lieu à la même opération. Si la somme totale des escomptes se maintient, à un moment donné il restera d'une manière perma-

nente dans la circulation une somme de papier correspondante, et si le montant des escomptes s'accroît progressivement, le montant du papier qui reste dans la circulation, dans une proportion bien plus élevée que ne l'exigent les besoins du public, s'accroîtra aussi, et le prix en monnaie de toutes les denrées s'accroîtra de même. Ce progrès peut être aussi indéfini que l'essor de la spéculation et de l'esprit d'entreprise dans un grand pays commercial. De là des changes défavorables, une prime énorme sur le prix de l'or, et une perturbation complète dans tous les rapports avec l'étranger.

En 1832, M. Horsley Palmer, gouverneur de la Banque, exposait ainsi dans l'enquête alors ouverte la ligne de conduite qui lui paraissait la plus convenable pour maintenir le remboursement à vue des billets.

« A une époque de pleine circulation, et où par conséquent le change est au pair, le principe sur lequel la banque se guide pour régler ses émissions (excepté dans des circonstances spéciales) est de placer ou de garder en valeurs portant intérêt une certaine portion des dépôts et des titres reçus en échange des billets en circulation, le reste étant conservé en argent monnayé et lingots; les proportions les plus avantageuses dans les circonstances actuelles peuvent être fixées à environ les deux tiers en valeurs et un tiers en lingots, la circulation du pays autant que cela dépend de la Banque étant postérieurement réglée par l'influence des changes étrangers. »

En conseillant de garder en espèces métalliques un

tiers de la réserve comme garantie de la circulation, il comprenait sous ce titre non-seulement les billets émis, mais encore tous les dépôts soit du gouvernement, soit des particuliers, en un mot tous les engagements à vue.

Cette proportion que l'on regarde encore comme un dogme aujourd'hui, quoique la pratique ait démontré que toutes les fois qu'elle a été atteinte on était en pleine crise, n'ayant pas donné dans la pratique ce qu'on en attendait, on chercha par des mesures plus sévères à enfermer la circulation dans d'étroites limites, en ayant recours à la limitation préventive.

Le colonel Torrens, John Loyd, Norman, Macculloch, les premiers dans leurs écrits, demandèrent que l'émission fût limitée à une quantité calculée sur les besoins du pays et qui ne pourrait être franchie qu'à la charge de conserver pour tout l'excédant une quantité correspondante de lingots ou d'espèces métalliques. Robert Peel fut séduit par ce système, le défendit et le fit passer dans l'acte de 1844.

On rechercha quel était le chiffre minimum auquel la circulation de la Banque d'Angleterre s'était abaissée depuis 1800. Dès qu'on eut constaté que ce chiffre n'avait pas été au-dessous de 15,000,000 liv. on admit que la circulation ne pourrait jamais descendre plus bas, et qu'il suffisait que cette partie de la circulation fût garantie par un dépôt de fonds publics. On fixa à liv. 14,000,000, c'est-à-dire environ 350 millions de francs, le total de l'émission à découvert, ou plus exactement sans ga-

rantie métallique. Sur cette somme de liv. 14,000,000, 11,000,000 constituaient la dette de l'État envers la Banque ; celle-ci y ajouta liv. 3,000,000 de fonds publics, et ainsi fut constituée la dotation du département de l'émission.

Pour bien faire comprendre les deux rôles de la Banque, et comme banque d'émission, et comme banque d'escompte, on prit le soin de la diviser en deux départements complétement séparés l'un de l'autre.

Celui de l'émission, outre les liv. 14,000,000, doit encore donner des billets en échange du numéraire ou des lingots qu'on lui apporte.

Le département de la banque reçoit ces liv. 14,000,000 en billets, et de plus ceux dont il peut fournir la contre-valeur en numéraire. Il ne conserve qu'un faible appoint en espèces pour les besoins de chaque jour, le stock métallique étant déposé au département de l'émission où le remboursement à bureau ouvert a lieu.

Le département de la banque ne possède pour faire face à toutes les demandes du public que la réserve des billets, c'est-à-dire ceux qui lui sont remis en échange du numéraire ou des lingots qu'il a déposés. C'est cette réserve qui suit exactement les mouvements des métaux précieux, soit qu'elle augmente ou qu'elle diminue; mais c'est elle aussi qui indique la somme dont la banque peut encore disposer pour répondre à tous les besoins du public. On avait eu la prétention de faire suivre à la circulation qui se trouvait dans les mains du public toutes

les variations de la réserve métallique, en un mot on voulait qu'elle se comportât exactement comme les espèces; et en fait, dans la pratique ce va-et-vient ne se produisit que sur la réserve des billets non émis qui étaient déposés au département de la Banque et dont le niveau variait comme celui de l'encaisse. Cette réserve représente donc exactement du numéraire, elle augmente ou elle diminue chaque jour selon l'entrée ou la sortie des métaux précieux dans les caisses du département de la Banque, qui les remet de suite au département de l'émission et reçoit en échange une somme égale en bank-notes.

Outre le capital fixé à liv. 14,000,000 par l'acte de 1844, et qui depuis s'est augmenté un peu par suite de la liquidation de plusieurs banques privées, la Banque possède encore une réserve qui s'élève à liv. 3,500,000, ce qui, avec le capital primitif de liv. 14,500,000, donne un total de liv. 18,000,000. Ce capital est supérieur aux besoins de la Banque; mais un capital considérable est nécessaire pour garantir au public la stabilité de l'institution; ce capital, du reste, est placé jusqu'à concurrence de liv. 9,000,000 en valeurs du gouvernement, le reste en autres valeurs.

En novembre 1857 le capital de la banque se composait, outre les valeurs de l'État, de liv. 4,000,000 en obligations de chemins de fer et liv. 1,000,000 en avances à la Compagnie des Indes. C'est cette réserve disponible, placée tantôt en rentes, tantôt en bons de l'Échiquier ou

en obligations de chemins de fer, que la Banque vend selon les besoins pour alimenter ses ressources et soulager l'encaisse.

Par le même acte, on conservait le bénéfice de la circulation à toutes les banques en exercice en Angleterre et dans le pays de Galles : l'année suivante le même privilége fut accordé aux banques d'Écosse et d'Irlande. Pour fixer la proportion des billets qu'elles pourraient émettre, on se basa sur la circulation moyenne des douze derniers mois.

La quantité de papier que, d'après les actes de 1844 et de 1845, la banque d'Angleterre et les autres banques du Royaume-Uni peuvent mettre en circulation, s'élève en nombres ronds à liv. 32,000,000; liv. 14,000,000 pour la Banque d'Angleterre et liv. 18,000,000 pour les autres. D'après les auteurs de l'acte, cette somme indique seulement dans quelle mesure le pays peut économiser sans péril l'usage des métaux précieux en maintenant cependant la convertibilité à vue des billets.

Les obligations, il est vrai, n'étaient pas les mêmes pour les diverses espèces de banques. Tandis que l'acte de 1844 exigeait des garanties de la seule banque sur laquelle on savait quelque chose, il ne prenait aucune précaution vis-à-vis des 300 banques sur lesquelles on ne savait rien, et on n'avait aucun moyen de rien savoir par suite de l'absence des comptes rendus. Les actes de 1844 et de 1845 n'exigèrent des banques d'émission de province (Angleterre, Écosse et Irlande) aucune garantie, soit en

fonds publics, soit en or. Aux banques d'Écosse et d'Irlande seules on accorda encore une faveur, c'est-à-dire le droit d'émettre au delà de la limite légale tous les billets qui pourraient circuler pourvu qu'ils fussent représentés par du numéraire en caisse. Toutes les dispositions avaient été habilement prises par Robert Peel pour ne blesser aucun des intérêts en jeu et proportionner les concessions à l'importance des institutions, afin de ménager dans toutes les classes, par le respect des positions acquises, un accueil favorable à son projet de loi.

La solidarité qu'on avait voulu établir entre la circulation et la réserve métallique n'existe donc en réalité que pour la partie des billets qui se trouve encore entre les mains de la banque; quant à celle qui se trouve dans les mains du public, le mécanisme automoteur de l'acte n'a aucune action sur elle. On s'aperçut bientôt de cette erreur, quoique lord Overstone prétendît que la réserve des billets fût la partie la plus active de la circulation, puisque c'était la seule ressource du commerce.

La publication des comptes rendus qui avait été très-discutée vint aussi prouver le danger de signaler la limite extrême au delà de laquelle il n'y avait plus rien à attendre de la banque. Dans les moments d'embarras on suit avec anxiété non-seulement la baisse des réserves métalliques, mais surtout la baisse de la réserve des billets. C'est ainsi qu'en 1847 la panique fut grande en avril au moment du payement des dividendes. Une émission de liv. 2,000,000 à liv. 2,500,000 est souvent né-

cessaire à ce moment, et, quand la réserve est déjà abaissée, peut tout compromettre. Elle est ainsi soumise à une double influence : au retrait des espèces métalliques et à l'accroissement de la circulation; dans les deux cas elle diminue, et menace d'entraîner une suspension des affaires.

La publication des comptes rendus, si elle peut donner des indications sur la situation, devient un sujet d'effroi et peut causer des paniques quand on approche de la limite fatale.

Le principal avantage qui résulte d'une banque centrale et puissante a été annulé par l'acte de 1844, dit Tooke; dans les moments où le crédit public est ruiné, ce vaste établissement, avec ses énormes capitaux et la confiance qu'il inspire, pouvait remplir le vide causé par le déplacement du crédit et empêcher la suspension totale des affaires. On a détruit l'élasticité du crédit de la Banque d'Angleterre, et, aux époques de crise, quand on le voit épuisé, de par la loi le contre-coup porté aux affaires est beaucoup plus grave.

La clause qui accorde le cours légal aux billets de la banque d'Angleterre paraît fâcheuse à Tooke. Cette faveur semble dans l'opinion générale accorder au billet de banque des propriétés particulières distinctes des autres espèces de valeurs.

Au point de vue du crédit, le papier de la Banque d'Angleterre doit être sur le même pied que les autres espèces de monnaie de papier. Tout doit dépendre de la conve-

nance du public, et en principe on cherche la différence entre un mandat de la Banque et un billet payable à présentation.

Les billets de la Banque d'Angleterre ne sont *legal tender* ni pour l'Écosse ni pour l'Irlande. S'ils l'avaient été, on aurait diminué la double demande qui s'est fait sentir et sur la réserve des billets et sur l'encaisse pendant les crises.

Cette limitation de la circulation vient d'une grave méprise, dit Tooke, et de l'habitude où l'on est de regarder la circulation comme une partie importante des affaires des banques.

On a conseillé la limitation de l'émission des billets sur une supposition fausse, à savoir que les banques ont le pouvoir d'étendre leur circulation *ad libitum*, selon leur convenance ou leur intérêt ; c'est une erreur : les banques ne peuvent accroître leur circulation quand elles le veulent ; les demandes locales surtout pour le commerce de détail la limitent complétement.

La limite légale de l'émission a pour but d'empêcher les opérations commerciales basées sur la spéculation de se faire au moyen d'une augmentation de la circulation fiduciaire des banques. Or, dans ces moments la spéculation est soutenue par une augmentation d'avances de capital, et elle se traduit par l'augmentation du portefeuille et la baisse des réserves métalliques, et non par l'augmentation de la circulation. Dans les crises, ce que le commerce recherche surtout, c'est du capital sous forme

métallique, afin de pouvoir continuer ses affaires sans cependant livrer les produits.

Le but de l'acte a-t-il été atteint ? il suffira de rappeler les crises de 1847, 1857, 1864 pour montrer que le retour des accidents était indépendant des excès d'émission de la part des banques ; ce qui ne veut pas dire qu'il n'y avait pas excès d'émission d'un autre côté, c'est-à-dire de la part du public lui-même.

L'acte de 1844 limite les émissions de billets de banque et ne garantit pas leur remboursement. Ainsi, tandis qu'il prétend ne contrôler que la circulation des billets et laisser libres toutes les autres opérations de la banque, il paraît que ce contrôle, tel qu'il existe, porte réellement sur la partie des opérations de la banque la moins sujette à éprouver des fluctuations, et sur laquelle la banque n'a que peu ou point de contrôle, et que la partie de ses opérations relative à des avances de capital, à la quantité des espèces et à celle des valeurs en portefeuille, se trouve tout à fait en dehors de l'acte de 1844. Sa principale erreur consiste en ce qu'il ne fait aucune distinction entre le montant des billets et celui des autres engagements de la banque.

Toujours effrayés des funestes effets des excès d'émission de papier et ne se rendant pas exactement compte de leur origine, lord Overstone et Robert Peel crurent trouver le remède dans les restrictions législatives de 1844 et de 1845. Ils pensaient qu'ainsi les billets de banque représenteraient la somme de monnaie métallique qui

serait en circulation si les billets n'existaient pas; selon cette doctrine toute banque d'émission devant déplacer une quantité de monnaie métallique égale à la quantité de papier qu'elle ferait circuler, il était naturel d'essayer de faire varier la circulation en papier dans la même proportion que la circulation métallique.

On admettait comme un fait qu'une circulation composée de numéraire et de papier fiduciaire ne devait jamais dépasser le chiffre qu'elle atteindrait dans le cas où elle serait purement métallique : ce qui est contraire à la pratique. Quand le papier fiduciaire circule dans un pays, il dépasse la somme des espèces métalliques de toute la différence que l'on observe entre les affaires à terme et au comptant.

L'erreur de lord Overstone et de Robert Peel, erreur encore très-répandue aujourd'hui, a été de confondre le comptant avec le crédit, un agent de payement avec un agent de circulation. Un agent de payement doit avoir une valeur qui soit bonne aujourd'hui, demain, toujours; l'or et l'argent seuls possèdent ces caractères. En l'absence des métaux précieux qui ne sauraient égaler l'ensemble des produits d'un pays, la bank-note possède une tout autre puissance comme moyen de circulation; mais ce n'est toujours qu'une promesse de payer circulant en vertu du crédit des personnes dont elle porte la signature et qui sont obligées d'en rembourser la valeur en monnaie légale.

Dans le nouveau système inauguré en 1844, la circu-

lation de la Banque d'Angleterre est divisée en deux parts : l'une se trouve dans les mains du public, l'autre dans la réserve du département de la Banque, et le niveau de cette dernière doit varier exactement comme le niveau des espèces métalliques du département de l'émission.

Avant 1844, le mot « circulation, » lorsque l'on parlait de la situation de la banque, ne s'appliquait qu'aux billets qui se trouvaient alors entre les mains du public; mais à partir de la mise en pratique de l'acte de 1844, il s'est produit dans l'emploi du mot « circulation » une énorme confusion, et cela parce que l'on a voulu s'en servir pour exprimer en même temps et les billets qui sont dans les caisses de la banque et ceux qui sont entre les mains du public.

Dans l'enquête de 1857, lord Overstone émit la singulière idée que les bank-notes renfermées dans les caisses du département de la banque formaient non-seulement une partie de la circulation du pays, mais même une des portions les plus essentielles; il y ajoute encore tous les billets non créés que les banques, d'après les actes de 1844-45, peuvent émettre. On était préoccupé de la funeste influence des abus de l'émission du papier sur les cours des prix et des changes sans se rendre bien compte de son action directe ou indirecte.

M. Norman excita la surprise du comité en déclarant qu'une émission excessive de monnaie de papier, tout en ne dépréciant pas les billets par rapport au numéraire,

dépréciait cependant la monnaie relativement à celle des autres pays.

Un excès d'émission de papier produit exactement le même effet qu'un excès d'importation d'or ou d'argent. Quand il y a trop de papier, il n'en résulte pas une dépréciation ou un amoindrissement de la valeur du papier comparé avec l'or, mais une dépréciation de la monnaie tout entière, billets et métaux comparés, avec celle des autres pays.

A l'intérieur l'or et le papier conservent la même valeur; mais si pour les besoins des échanges il faut exporter de la monnaie, on exportera seulement la partie de la circulation qui a une valeur intrinsèque. Le papier restera dans le pays, on laissera sortir l'or; et si l'on maintient par de nouvelles émissions de billets le niveau de la circulation, toute la monnaie métallique sera bientôt envoyée à l'étranger.

La simple convertibilité des billets ne suffit donc pas pour régler l'émission.

La pratique démontre qu'il n'est pas prudent de laisser les demandes des clients régler la quantité de la monnaie de papier. A un moment donné les émissions, sans dépasser les besoins du commerce, ne peuvent plus circuler par suite des changes contraires qui épuisent les réserves métalliques.

On cherchait toujours les moyens de corriger les excès d'émission, et pour ceux qui n'admettaient comme circulation fiduciaire que le billet de banque, il n'y avait que

deux moyens : réduire les émissions, ou mieux encore les empêcher même de se produire en les limitant.

Jusqu'en 1844 on avait essayé du premier sans réussir. La contraction des émissions non-seulement venait trop tard, mais elle restait même sans effet sur la circulation des billets. Bien plus, quand la Banque d'Angleterre essayait de diminuer la circulation de ses billets pour défendre son encaisse, cette mesure provoquait immédiatement une demande considérable d'espèces afin de remplacer les billets dans la circulation. La réserve métallique se trouvait ainsi doublement menacée et par des demandes intérieures et par des demandes extérieures.

On voulut atteindre le mal à sa source même en limitant rigoureusement la circulation, et bientôt les crises de 1847, 1857, 1864 en faisant passer sous nos yeux le cortége des accidents qui avaient précédé, accompagné et suivi les crises antérieures : hausse des prix, changes défavorables, épuisement des réserves métalliques, forcèrent bientôt à reconnaître que la cause de tout le mal ne venait pas de l'excès d'émission des bank-notes. Cependant l'ensemble de la circulation fiduciaire comparée à celle de l'étranger se trouvait dépréciée, les cours du change en donnaient la mesure, et on s'empressait de diriger les métaux précieux là où ils avaient conservé toute leur valeur. Il fallait donc qu'il y eût quelque excès, et comme le bilan des banques n'en portait aucune trace, on dut chercher ailleurs. On s'aperçut alors que le

papier de commerce créé et mis en circulation pour le règlement des transactions, papier qui circule exactement comme les billets de banque dès qu'on l'accepte, pouvait produire les mêmes embarras que celui émis par les banques aussitôt que les affaires se ralentissent, aussitôt par conséquent que les compensations deviennent moins faciles.

Ici, comment faire intervenir la réglementation, comment imposer législativement des limites à cette émission qui dépend entièrement des besoins du public, du nombre des transactions qui interviennent dans les opérations, et de la rapidité de la circulation des produits? Aux époques prospères, quand les échanges sont faciles, les transferts fréquents, la somme des effets de commerce augmente; au contraire, à la moindre inquiétude, dès que le mouvement se ralentit, ils diminuent, et la compensation avec ceux émis antérieurement devient plus difficile, et pour peu que ce retard persiste, impossible. Il ne s'agit plus des quelques millions en papier que les banques peuvent émettre, mais des engagements du commerce qui se comptent par milliards, succèdent à chaque transfert du produit, le suivent dans tous ses déplacements jusqu'au moment où il tombe dans la consommation.

Ce sont ces instruments de crédit qui, en permettant d'engager une affaire en échange d'une simple promesse de payer, ont peu à peu déterminé une hausse de prix soutenue elle-même par le développement des transac-

tions. A l'aide de l'impulsion donnée dans toutes les branches de l'industrie, on peut encore payer les hauts prix demandés; mais la dépréciation de l'instrument d'échange qui produit la hausse de prix, si elle n'est pas sensible dans le pays, se manifeste dans les rapports avec l'étranger par la baisse des changes, la hausse de l'or et l'exportation des espèces métalliques.

Quand le crédit est déjà développé dans un pays et entré dans les habitudes, l'effet de commerce circule seul, ou en empruntant le secours des banques, se plaçant sous leur couvert et se faisant remplacer dans la circulation par la bank-note. Encore un pas de plus et le billet de banque lui-même disparaît. L'effet de commerce escompté vient se confondre avec l'ensemble des dépôts en comptes courants. Les banques créditent purement et simplement leurs clients; en échange des effets escomptés, on leur accorde la permission de tirer sur elles par un chèque sans mettre un seul billet en circulation. Et comme, à l'aide des bureaux de compensations (*clearing house*) elles compensent par une simple balance, il n'y a jamais qu'un faible solde à payer en espèces ou en billets de banque.

Les banques jouissant du droit d'émission comme celles qui en sont privées, peuvent ainsi ajouter un nouveau crédit à celui que le commerce s'accorde : les premières en émettant des billets, les secondes en disposant des comptes courants.

Quelle sera l'influence de ces émissions et de cet em-

ploi des comptes courants sur les changes et sur les prix des marchandises. Voici l'opinion de Tooke dans l'enquête de 1848 :

Si par émission on entend le placement des billets entre les mains du public, cet accroissement ne produira aucun effet ; si on entend parler d'avances, l'effet produit sera très-sensible ; mais les avances ne peuvent être l'objet de comparaisons et n'ont aucune connexion avec le montant des billets.

C'est une grande erreur, et c'est l'erreur de l'acte de 1844, d'attribuer à la Banque d'Angleterre et à toutes les autres banques d'émission un pouvoir direct sur le montant de la circulation, et partant une influence sur les prix. Les émissions de billets à titre de prêts à courts termes et rigoureusement convertibles ne sont que l'effet des transactions et non la cause de ces transactions. Elles peuvent être ou ne pas être l'effet de l'état des cours ; mais dans tous les cas, l'importance de ces émissions varie plutôt selon la nature et le nombre des transactions que selon le taux des prix des produits.

Dans tous les cas, quelle que soit la quantité de billets émis ou de crédits ouverts par le commerce ou par les banques, ils circulent au pair ; les changes défavorables seuls montrent bientôt que s'il n'y a aucun embarras intérieur, il n'en est pas de même à l'extérieur ; ce sont eux qui indiquent l'étendue de la dépréciation, et le prix de l'or, en rendant l'exportation avantageuse, menace bientôt la convertibilité du billet de banque sans que

celui-ci ait été la cause principale du mal. Au moment où les effets de commerce engorgent la circulation fiduciaire, les billets de banque ont déjà abandonné le chiffre maximum atteint quelques années auparavant, et on approche du chiffre minimum qui s'observe toujours à la fin des crises ou pendant leur liquidation.

On avait fait fausse route; la limitation seule des billets de banque ne pouvait prévenir les crises, quand on laissait libre à côté toutes les émissions du papier fiduciaire qui échappait à la réglementation officielle.

La dépression des changes et la baisse des réserves métalliques prouvaient que l'équilibre était rompu ; c'était donc là, comme l'avait si bien indiqué le bullion-report, qu'il fallait chercher le régulateur de l'émission du papier fiduciaire. On lui laissait toute son élasticité et on ne le comprimait que du moment où il ne circulait plus au pair avec l'or, ou plutôt on relevait le prix de ce dernier au niveau de celui des autres produits à l'aide de la hausse de l'escompte.

Observons par la pratique sur les bilans des banques les mouvements de la circulation que nous venons d'indiquer.

De la circulation des banques en Angleterre, en France et aux États-Unis.

Nous étudierons la circulation sur les documents officiels, et afin de suivre les mouvements dans toutes

leurs variations, nous prendrons les maxima et les minima annuels des bilans.

Pour l'Angleterre, jusqu'en 1820, nous n'avons pu nous procurer que les moyennes trimestrielles : depuis cette époque nous possédons les relevés hebdomadaires. Néanmoins, reste toujours une lacune que nous n'avons pu combler jusqu'en 1834, nous voulons parler de la circulation des banques de province, dont les relevés n'ont été publiés que depuis ce moment.

Aux États-Unis, les documents laissent encore beaucoup plus à désirer; nous ne possédons qu'une seule situation des banques, celle publiée au 31 décembre de chaque année, qui sert de base au rapport du surintendant des banques au Congrès. Depuis 1850, on a pu se procurer les bilans hebdomadaires des principaux États et des principales villes : la comparaison alors seulement sera possible dans les mêmes conditions qu'en Angleterre et en France. D'ailleurs, jusqu'en 1830, elle était trop peu importante pour fixer l'attention; elle variait de 28 à 68 millions de dollars (140 à 340 millions fr.).

Circulation en Angleterre de 1800 *à* 1834. — De 1800 à 1834 le rôle de la circulation a une importance prépondérante en Angleterre, surtout pendant la suspension des payements (1797-1821).

En 1797, au début, au moment où cette mesure fut prise, elle variait de liv. 10,000,000 à liv. 11,000,000; le prix de l'or, les bank-notes et le change étaient au pair.

En 1800, déjà l'augmentation de la circulation était notable; elle variait de liv. 15,000,000 à liv. 14,000,000, le prix de l'or s'était élevé et le cours du change avait baissé. L'accroissement des émissions continue : en 1802, il atteint liv. 17,000,000, et jusqu'à la crise de 1804, il ne dépasse pas ce chiffre; mais alors son influence devient sensible, comme on peut le voir sur le tableau ci-joint[1]. Le prix de l'or s'est élevé, et les cours du change et de la bank-note ont baissé. Quoique le chiffre maximum de la circulation (liv. 17,000,000) ne fût pas dépassé avant 1809, et quoique le prix de l'or n'ait augmenté que de 11 sh., cependant le change sur Paris a baissé de 4 fr. et la bank-note de une livre, de 2 sh. Cette dépression n'est pas en rapport avec les émissions de la Banque d'Angleterre : c'est qu'en effet, outre les inquiétudes de l'avenir qui venaient s'ajouter aux embarras de la situation, on ressentait déjà l'influence des excès d'émission des banques de province.

De 1808 à 1810, au milieu d'un grand mouvement commercial qui se termina par une crise violente, la circulation de la Banque d'Angleterre s'élève de liv. 17,000,000 à liv. 24,000,000, soit de liv. 7,000,000.

Au même moment l'accroissement des émissions des banques de province avait aggravé la situation.

Ne donnant aucune situation officielle de leurs bilans, il était très-difficile de se rendre compte de leur circu-

1. Au chapitre du Change.

Digitized by Google

lation. Cependant en s'aidant du chiffre des droits de timbre auxquels l'émission de leurs billets était soumise, on arrive à constater une augmentation de la circulation qui de 1808 à 1809 a dû s'élever à liv. 3,000,000. Nous ne possédons pas la même évaluation pour les années antérieures et postérieures; mais si on s'en rapporte à la création seule des banques, on peut voir combien le mouvement a été rapide.

Le nombre des banques, de 290 en 1797, s'était déjà élevé à 721 en 1810, et les nouvelles créations continuèrent jusqu'en 1813; à ce moment on en comptait 948 dont la plupart furent balayées par la crise de 1815-16.

La circulation, en 1810, s'étant accrue de liv. 7,000,000 par la Banque d'Angleterre, et au moins de liv. 3,000,000 par les banques de province, en somme de plus de liv. 10,000,000, il n'est pas surprenant que la hausse du prix de l'or se soit maintenue à liv. 4, 13 sh., et que les cours des changes sur Paris et sur Hambourg aient baissé à 19 fr. 60 c. et à 286 pendant que la bank-note de 20 sh. n'en valait plus que 16.

Le change sur Paris s'abaissa même à 17 fr. 60 c. en 1811, pendant la liquidation de la crise. La circulation cependant avait fléchi un instant pour s'élever bientôt et atteindre liv. 28,000,000 en 1814; au même instant le prix de l'or s'était élevé à 5 liv. 10 sh. par once; on voit quel écart avec le prix de la Monnaie qui ne dépassait pas 3 liv. 17 sh. 10 dol.

La proportion des diverses coupures des billets dans

l'augmentation totale de la circulation de 1798 à 1819 rend bien compte des services qu'ils devaient rendre. Autant les billets au-dessous de 5 livres sont une faible ressource pour répondre aux demandes d'avances du gouvernement et du commerce, autant ils peuvent rendre de services dans les transactions de chaque jour quand les espèces manquent pour les opérations au comptant. Or, si on étudie par périodes les augmentations de la circulation de la Banque d'Angleterre de 1798 à 1819, en la décomposant selon la nature des coupures, on constate que les petites et les grosses ont joué un rôle bien différent.

AUGMENTATION DE LA CIRCULATION DE LA BANQUE D'ANGLETERRE DE 1798 A 1819.

		Augmentation totale de la circulation.		Billets au-dessous de 5 £.	Proportion dans l'augmentation totale.
1798-1804	+	£ 4.000.000	+	2.900.000	72 0/0
1804-1810	+	7.000.000	+	2.500.000	35 0/0
1810-1814	+	3.800.000	+	2.100.000	55 0/0
1814-1817	+	1.300.000	—	1.400.000	»

Dans les premières années de 1798 à 1804, tout l'accroissement de la circulation porte sur les petites coupures au-dessous de 5 livres qui forment 72 0/0 de l'augmentation totale. L'émission ne constitue pas une avance, dans ce cas ce n'est qu'un moyen de circulation destiné à remplacer les espèces qui ont disparu. Il n'en est plus de même de 1804 à 1810 et de 1810 à 1814 : la proportion des grosses coupures dans l'augmentation

totale prédomine, et celle des petites coupures tombe à 35 et 55 0/0; enfin, en 1817, non-seulement elles ne prennent aucune part à l'accroissement, mais elles diminuent de liv. 1,400,000.

Aussi l'excès d'émission, suivi de la dépréciation du papier signalée par la hausse du prix de l'or et la baisse du change, manifeste surtout au moment de l'accroissement des grosses coupures qui servent de moyens de crédit, devient peu sensible quand l'accroissement porte sur les petites, en usage comme moyens de circulation dans le commerce de détail.

La crise de 1815-16 et le rétablissement définitif de la paix, en faisant disparaître la plus grande partie des billets mis en circulation par les banques de province, ramena tout à coup le prix de l'or, et la valeur de la bank-note presque au pair; le change sur Paris s'éleva même à 26 fr. 10 c. par suite des remises considérables, conséquences des contributions de guerre imposées à la France.

La circulation de la Banque d'Angleterre, de liv. 28,000,000 en 1814, s'était abaissée à 26,000,000 en 1816, aussitôt après la crise; mais bientôt, pour combler le vide qui s'était produit par suite de la liquidation d'un grand nombre de banques de provinces, elle se releva à liv. 29,000,000 en 1817, c'est-à-dire au chiffre maximum de toute la période de la suspension des payements. Le prix de l'or suivit ce mouvement, se releva de suite à liv. 4,0, et les changes baissèrent. Cet accroissement de

la circulation dura peu, dès l'année suivante elle était revenue à liv. 26,000,000, chiffre qu'elle n'a plus dépassé.

La reprise partielle des payements, qui avait eu lieu en 1816, fut bientôt interrompue par la crise de 1819, et quand elle devint définitive en 1821, la circulation de la banque d'Angleterre s'était abaissée à liv. 17,000,000.

De 1820 à 1834 elle oscille de liv. 16,000,000 à liv. 26,000,000. Ce dernier maximum s'observe comme dans les périodes précédentes au moment de la crise de 1825.

A partir de ce moment nous possédons les relevés hebdomadaires de la circulation de la banque d'Angleterre et des banques de province : la comparaison avec ce qui s'est passé en France sera donc plus précise.

En résumé, pendant toute la durée de la suspension des payements on observa une augmentation pour ainsi dire continue de la circulation de la banque d'Angleterre : de 1797 à 1817, elle s'éleva de liv. 11,000,000 à liv. 29,000,000 non sans quelques temps d'arrêts et quelques reculs, mais les maxima et les minima de chaque période sont supérieurs à ceux qui ont précédé.

		CIRCULATION.	
		Maxima.	Minima.
1re Période.	1797-1804	£ 17.600.000	11.000.000
2e Période.	1805-1810	24.200.000	16.000.000
3e Période.	1810-1815	28.600.000	22.900.000
4e Période.	1815-1819	29.500.000	26.100 000

Dans chacune d'elles le chiffre maximum se rencontre

toujours, sauf en 1817, au moment des crises; outre les dépenses de la guerre il faut encore les embarras du commerce pour porter la circulation à ses dernières limites. Le même fait se reproduit en 1825, puis à partir de se moment, malgré des variations toujours très-considérables, les maxima ne se rencontrent plus au moment des crises, pendant les plus grands embarras, et cependant les mêmes influences fâcheuses, la baisse des changes et l'écoulement des espèces métalliques, se manifestent toujours. Il faut donc tenir compte de tout le papier qui circule en dehors de l'action de la Banque d'Angleterre, ne pas négliger les émissions successives des banques des comtés, émissions qui s'étaient accrues en même temps dans la proportion de 33 pour 100. Tooke évaluait cet accroissement à liv. 7,000,000, et lord Liverpool dans une appréciation plus modérée, supposait qu'elle ne dépassait pas liv. 4,000,000.

Circulation de la Banque de France. — Au moment de la suspension des payements en Angleterre, la Banque de France débutait dans l'émission des billets. Très-modeste à l'origine cette circulation destinée à escompter les obligations des receveurs généraux variait de fr. 8,000,000 à 69,000,000 (1800-1804), au moment de la première suspension des payements, pendant la crise qui éclata simultanément en Angleterre[1].

Dans la seconde période 1804-1810, les payements

1. Tableau n° 1.

un instant interrompus et déjà repris, la circulation des billets s'éleva de 61,000,000 fr. à 116,000,000 fr. (1805-1810). Une crise éclate encore dans les deux pays et néanmoins la circulation continue à se développer jusqu'à 137,000,000 fr. en 1812. Les désastres de 1814 la réduisent à 11,000,000 fr.! Jusqu'ici en France et en Angleterre les mouvements avaient été pour ainsi dire les mêmes, quoique dans des proportions différentes.

En 1814 toutes les opérations furent suspendues; mais aussitôt la guerre terminée, au milieu du vif mouvement de reprise signalé par la souscription de nombreux emprunts et interrompu par la crise et la suspension des payements de 1818, l'accroissement de la circulation se continue jusqu'en 1824 à la veille de la crise, et de 11,000,000 fr. s'élève à 251,000,000 fr. Pendant la liquidation elle s'abaisse à 156,600,000 fr., mais le même mouvement ascensionnel reprend bientôt, et le maximum de 1824 se trouve touché de nouveau et un peu dépassé en 1832 (258,000,000 fr.). A l'exception du mouvement de 1817 en Angleterre, mouvement motivé par la suppression des billets d'un grand nombre de banques de province, les oscillations, quoique dans des proportions différentes, sont les mêmes dans les deux pays; en Angleterre avec la suspension des payements, en France avec le remboursement à vue.

Sur les 67 années dont nous possédons les relevés statistiques officiels, il faut noter ce fait important, c'est que dans les 34 premières, les maxima de la circulation

en Angleterre et en France se sont toujours rencontrés au moment des crises; dans les 34 dernières, au contraire, comme nous le verrons plus loin, ce sont plutôt les minima que l'on observe à ce moment; quant aux maxima ils paraissent sous l'influence des réserves métalliques et s'observent plusieurs années avant les embarras.

TABLEAU DES MAXIMA ET DES MINIMA DE LA CIRCULATION DE 1800 A 1839.

ANNÉES.	ANGLETERRE.		ANNÉES.	FRANCE.	
	MAXIMA.	MINIMA.		MAXIMA.	MINIMA.
	millions £	millions £		millions fr.	millions fr.
1800	»	14.900.000	1800	»	8.000.000
1804 (Crise).	17.600.000	»	1804	69.000.000	»
1805	»	16.000.000	1806	»	54.000.000
1810 (Crise).	24.200.000	»	1810	116.000.000	»
1811	»	22.900.000	1811	»	80.000.000
1814 (Crise).	28.600.000	»	1812	137.000.000	»
1821	»	17.300.000	1814	»	11.000.000
1826 (Crise).	26.100.000	»	1824	251.000.000	»
1831	»	16.700.000	1826	»	156.000.000
1833	20.300 000	»	1832	258.000.000	»
1839 (Crise).	19.400.000	»	1839	236.000.000	»

Jusqu'à la crise de 1825, les maxima de la circulation s'observent dans l'année même de la crise, ou, comme en 1825, dans la dernière ou la première partie de l'année qui la précède ou qui la suit : depuis ce moment il n'en est plus ainsi. Cette crise terminée en Angleterre et en France, la circulation s'abaisse pour se relever bientôt; mais alors les maxima, très-modérés d'ailleurs, sont atteints plusieurs années avant les crises.

Dans celle de 1837-39, cette tendance est déjà très-marquée puisque les maxima touchés en 1832-33 n'ont pas reparu.

Les excès d'émission des bank-notes que l'on pouvait jusqu'ici accuser d'être une des principales causes des crises, n'ont donc plus la même influence prépondérante. Il faut remarquer qu'alors les banques n'étaient pas privilégiées pour répondre aux demandes exclusives du commerce : leur principale fonction à cette époque consistait à faire des avances ou à escompter le papier des gouvernements, et il n'est pas surprenant que l'excès des émissions se soit montré au moment des plus grands embarras.

On possède, pour l'Angleterre, les relevés de la situation de la circulation de la Banque d'Angleterre, par rapport aux avances faites au Gouvernement de 1790 à à 1818.

TABLEAU DE LA CIRCULATION DE LA BANQUE D'ANGLETERRE ET DES AVANCES FAITES AU GOUVERNEMENT DE 1790 A 1796 ET DE 1814 A 1818.

Années.	Avances.	Circulation.
1790	£ 7.900.000	£ 10.200.000
1796	11.700.000	11.000.000
1800	13.200.000	15.400.000
1803	9.500.000	17.200.000
1805	17.200.000	17.600.000
1810	16.000.000	24.200.000
1814	35.800.000	28.600.000
1816	19.800.000	27.200.000
1817	28.300.000	29.500.000

De 1790 à 1800, la plus grande partie de la circulation servait aux avances faites à l'État. En 1803 et en 1810, à la veille et pendant les crises, la circulation augmente pour satisfaire les demandes d'escompte du commerce. En 1814, elle ne suffit pas pour répondre aux besoins du Gouvernement; on a dû y adjoindre d'autres ressources disponibles. En 1816, une réduction notable de ces avances permet d'accorder de plus grands secours aux affaires; mais en 1817, les avances s'étant de nouveau élevées à liv. 28,300,000, la circulation dut atteindre le chiffre maximum observé pendant la suspension des payements, et la plus grande partie fut mise ainsi à la disposition du trésor public.

Dans ces conditions, et pour répondre à ces demandes spéciales, elle augmente; mais alors nous ne sommes plus en présence d'une véritable circulation fiduciaire, ce sont des avances qui ne représentent aucune opération commerciale; ce qui explique comment dans ces derniers temps les mouvements de la circulation, en dehors de cette pression, ne sont plus les mêmes et obéissent à d'autres influences; les maxima s'observent dans d'autres moments et non plus pendant les crises.

Mouvements de la circulation en France et en Angleterre de 1832 à 1866. — On a constaté l'analogie des mouvements de la circulation en Angleterre et en France de 1800 à 1832. Cette analogie va se continuer de 1832 à 1866, seulement les maxima et les minima vont se

trouver déplacés, et dans aucun cas les premiers, comme nous l'avons déjà fait observer, ne se rencontreront plus au moment des crises.

CIRCULATION DES BILLETS.

PÉRIODES.	ANNÉES.	ANGLETERRE.		ANNÉES.	FRANCE.	
		MAXIMA.	MINIMA.		MAXIMA.	MINIMA.
		£	£		fr.	fr.
1832-39	1832	»	16.800.000	1831	»	200.000.000
	1833	20.300.000	»	1832	258.000.000	»
1840-47	1840	»	15.400.000	1837	»	190.000.000
	1845	22.200.000	»	1846	309.000.000	»
1848-57	1848	»	16.700.000	1847	»	232.000.000
	1852	23.800.000	»	1853	704.000.000	»
	1855	»	18.300.000	1857	»	526.000.000
1857-64	1860	24.000.000	»	1862	869.000.000	»
	1864	»	19.600.000	1864	»	720.000.000
	1866	26.600.000	»	1866	1.029.000.000	»

L'augmentation de la circulation est le premier fait qui ressort de l'examen de ce tableau ; mais nous reviendrons plus loin sur l'inégalité que l'on remarque entre les deux banques. Il suffit de rappeler que tandis qu'en France la circulation de la Banque embrasse la totalité de l'Empire, la Banque d'Angleterre partage son privilége avec les nombreuses banques privées et joint-stock-banks qui se trouvent répandues dans les trois royaumes.

Ce qui ressort de ce tableau, c'est qu'en France et en Angleterre les maxima et les minima s'observent au même moment ou à une année près. Les maxima ne coïncident plus avec les crises.

Dans les deux pays ils paraissent se trouver dans une relation étroite avec les réserves métalliques. C'est au moment où elles ont atteint leur niveau le plus élevé, ou dans les deux années qui suivent, que la circulation se trouve portée au chiffre maximum. On l'observe pendant la liquidation des crises, au moment du reflux des espèces métalliques dans les caisses des banques. Une partie du numéraire qui cherche un refuge dans les banques doit être remplacée dans les échanges intérieurs par une plus forte émission de billets, et c'est toujours alors que les banques en obtiennent le placement le plus facile.

TABLEAU DES MAXIMA DE LA CIRCULATION ET DE LA RÉSERVE MÉTALLIQUE EN FRANCE ET EN ANGLETERRE.

PÉRIODES.	ANNÉES.	ANGLETERRE.		ANNÉES.	FRANCE.	
		CIRCULATION.	RÉSERVE METALLIQUE.		CIRCULATION.	RÉSERVE METALLIQUE.
		millions £	millions £		millions fr.	millions fr.
1832-37	1833	20.3	11.4	1832	258	281
1837-47	1845	22.2	16.6	1845	»	320
		»	»	1846	309	»
1847-57	1852	23.8	22.2	1851	»	628
		»	»	1853	704	»
1857-64	1858	»	19.5	1859	»	646
	1860	24.0	»	1862	869	»
1864-67		»	»		»	»

A un accroissement de la circulation correspond en Angleterre et en France depuis 1832 un accroissement des réserves métalliques : néanmoins le rapport n'est pas le même dans les deux pays.

AUGMENTATION DES MAXIMA DE LA CIRCULATION ET DES RÉSERVES MÉTALLIQUES DE 1832 A 1866.

	Circulation.		Réserve métallique.	
	millions de fr.		millions de fr.	
ANGLETERRE.	92.500 000	1833-60.	270.000.000	1833-52
FRANCE... .	771.000.000	1832-66	467.000.000	1832-66

L'augmentation de la circulation des billets de la Banque de France, chargée seule de les répandre dans toutes les provinces, est beaucoup plus considérable que celle de la Banque d'Angleterre, où la même fonction est déjà remplie par les nombreuses banques privées et joint-stock-banks.

Dans les deux pays, la proportion pour l'un des deux articles est loin d'être la même : en Angleterre l'accroissement de la réserve métallique domine, tandis qu'en France c'est la circulation des billets.

Nous indiquerons plus loin dans quelles conditions le maximum de la circulation de la Banque d'Angleterre a été atteint en 1866 au moment de la dernière suspension de l'acte de 1844.

Dans les dernières périodes les réserves métalliques des banques de France et d'Angleterre deviennent, à un moment donné, la représentation presque complète de la circulation des billets.

Jusqu'en 1842 les maxima de la réserve métallique en Angleterre ne dépassaient pas liv. 10 à 12,000,000; mais déjà en 1844, avant la promulgation de l'acte, ils s'étaient élevés à liv. 16,300,000; après sa promulgation

ils ne dépassèrent pas liv. 16,600,000 (1845), en présence d'une circulation de liv. 22,200,000. L'encaisse avait augmenté de liv. 5,000,000, et la circulation seulement de liv. 2,000,000 sur les maxima de la période précédente.

De 1847 à 1856 la proportion devient encore meilleure, ou pour mieux dire l'égalité est pour ainsi dire complète.

Circulation.	Réserve métallique.
£ 23.800.000	£ 22.200.000

Dans la dernière période, 1857-64, la proportion est un peu moins favorable, mais la liaison des deux mouvements encore bien marquée de liv. 24,000,000 à liv. 19,500,000. Il en est de même dans la période qui commence en 1865.

En France, dès 1832, les maxima de l'encaisse dépassent ceux de la circulation; c'est seulement dans les trois dernières périodes que, tout en approchant beaucoup de ceux de ces dernières, ils ne sont pas cependant atteints. Ainsi, pendant que l'écart entre ces deux articles du bilan diminue en Angleterre, il augmente en France; mais la relation entre les deux mouvements ne saurait être méconnue.

C'est donc toujours l'année même, ou dans les deux années qui suivent celle où les maxima de la réserve métallique ont été atteints, que l'on observe ceux de la circulation des billets[1].

1. Voir le tableau n° 1.

Ces reflux et cette abondance des espèces métalliques se rencontrent après la liquidation des crises, alors que le taux de l'escompte se trouve réduit à 3 et à 2 et demi p. 100, et c'est en présence d'un portefeuille presque vide, en l'absence de la matière escomptable, que les banques trouvent les plus grandes facilités pour l'écoulement de leurs billets et leur mise en circulation. Ce n'est pas, à proprement parler, une circulation fiduciaire, puisque chaque billet est représenté par son équivalent d'espèces en caisse : ce sont donc uniquement les propriétés du billet, c'est-à-dire les facilités de circulation qui le font préférer du public. On se débarrasse des espèces en opérant les payements à la Banque, et on garde les billets qu'elle émet dans le cours de ses opérations. A partir de ce moment, quels que soient les besoins du commerce et le désir des banques de lui venir en aide, elles ne pourront pas non-seulement dépasser, mais même maintenir la somme de billets déjà émise. La circulation va donc osciller dans des limites très-étroites, faiblir un peu, et toucher son chiffre minimum l'année même de la crise, alors qu'on en réclame plus vivement le secours, mais alors aussi les billets se présentent plus rapidement au remboursement, l'encaisse devant répondre à toutes les demandes.

Les différences des chiffres maxima et minima de la circulation ont relativement peu d'importance si on les rapproche de ceux des escomptes et de la réserve métallique. Cette dernière est déjà épuisée avant même que

la circulation ait baissé d'une quantité notable, quoiqu'elle se soit rapprochée du niveau le plus bas.

Contrairement à tout ce qui a été objecté depuis 1832 et surtout depuis que les gouvernements n'abusent plus de leur crédit pour compromettre celui des banques, les maxima de la circulation ne s'observent jamais comme par le passé au moment des crises. En France et en Angleterre les limites extrêmes des oscillations de la circulation se remarquent aux mêmes époques. Les maxima s'observent, dans les trois ou quatre années qui suivent les crises, après que les maxima de la réserve métallique ont été atteints, et les minima dans l'année même des embarras. Ces minima, du reste, ne sont que de 100 à 150 millions de francs inférieurs aux maxima, et cette différence ne peut se comparer à celle que présentent les variations de la réserve métallique et des escomptes.

Circulation des banques privées et des joint-stock-banks dans la Grande-Bretagne. — Les documents officiels manquent jusqu'en 1834. On était réduit à supputer leur circulation d'après le nombre des banques créées, d'après les faillites, et surtout d'après les relevés des droits de timbre auxquels les billets étaient soumis au moment de l'émission. Depuis 1834 on possède les publications officielles des banques privées et des joint-stock-banks pour l'Angleterre, l'Écosse et l'Irlande.

La réglementation officielle de 1844-45 établit une division naturelle dans l'étude de cette circulation, et on

doit rechercher quelle elle était avant et quelle elle a été depuis.

De 1834 à 1839, la circulation des banques privées et des joint-stock-banks avait présenté, quoique dans des proportions différentes, un développement continu; au moment de la crise le chiffre maximum de la période avait été atteint.

MOUVEMENTS DE LA CIRCULATION.

		1834	1839	1843	1844
		£	£	£	£
Anglet.	Banques privées .	6.300.000	7.500.000	4.200.000	4.600.000
	Joint-stock-banks.	1.700.000	4.500.000	2.700.000	3.200.000
Écosse .	Joint-stock-banks.	2.900.000	3.200.000	2.600.000	2.000.900
Irlande.	Joint-stock-banks.	4.500.000	6.500.000	4.500.000	5.700.000

L'augmentation totale de la circulation de ces banques avait été de liv. 6,300,000 pendant que celle de la Banque d'Angleterre, au même moment, ne s'était accrue que de liv. 1,800,000; ce qui donne en tout une augmentation de liv. 8,100,000 [1].

La spéculation avait été favorisée par un excès d'émission auquel la crise de 1837-39 vint mettre un terme, et aussitôt pendant la liquidation qui suivit, la circulation des banques des provinces (Angleterre, Écosse et Irlande), baisse de liv. 7,700,000 et celle de la Banque d'Angleterre de liv. 2,800,000, soit une baisse totale de liv. 10,500,000.

1. Voir le tableau n° 3.

Avant l'année 1844 elle s'était déjà un peu relevée et voici quelle a été la situation avant et depuis la réglementation.

CIRCULATION DE LA GRANDE-BRETAGNE
AVANT ET DEPUIS L'ACTE DE 1844.

ANNÉES.	BANQUES PRIVÉES.		JOINT-STOCK-BANKS.		BANQUES D'ÉCOSSE.		BANQUES D'IRLANDE.		BANQUES D'ANGLETERRE.		CIRCULATION totale de la GRANDE-BRETAGNE.		CIRCULATION des banques DE PROVINCE.		PROPORTIONS.
	max.	min.	max.	min.	max.	min.	max.	min.	max.	min.	max.	min.	max.	min.	
De 1834 à 1844.	7.5	»	4.5	»	3.2	»	6.5	»	21.1	»	40.7	»	22.2	»	54 %
	»	4.2	»	2.7	»	2 6	»	4.5	»	15.7	»	33.5	»	14.4	42 %
1844	4.8	4.6	3.2	3.2	3.2	2.9	6.6	5.7	21.9	18.9	39.8	35.7	17.9	16.8	
De 1844 à 1865.	4.8	»	3.3	»	4.6	»	7.7	»	23.6	»	42.6	»	19.5	»	45 %
	»	3.0	»	2.4	»	2.9	»	3.8	»	16.7	»	30.4	»	12.8	42 %
1847	4.6	3.5	3.2	2.4	3.7	3.1	7.3	5.1	20.8	17.8	39.9	32.1	19.1	»	
1857	3.8	3.6	3.1	3.0	3.9	3.7	7.0	7.0	21.3	18.5	37.9	36.1	17 6	»	
1864	3.1	3.0	2.8	2.8	4.5	3.9	5.7	5.5	20.9	20.0	37.4	35.5	16.5	»	
1865	3.0	3.0	2.8	2.7	4.6	4.3	6.8	5.6	21.8	19.3	39.4	35.0	17.6	»	44 %

Les maxima et les minima de la circulation des diverses banques ne se rencontrant pas toujours au même moment, on a extrait les chiffres extrêmes pour chaque banque, et les proportions se rapportent seulement à la circulation totale de la Grande-Bretagne. L'examen de ce tableau nous montre que depuis l'acte de 1844, la transformation de la circulation des banques de province n'a pas été aussi radicale que l'espérait Robert Peel. Sans doute il y a eu des modifications dans l'ensemble, mais les augmentations ont compensé en partie les diminutions.

Les oscillations paraissent plus considérables pour les banques de province que pour la Banque d'Angleterre, quoique les sommes se balancent pour ainsi dire.

Pendant que la circulation de la Banque d'Angleterre avant l'acte de 1844 variait

de £ 21.100.000 à 15.700.000 — 5.400.000,

celle des banques de province variait

de £ 22.200.000 à 14.400 000 — 7.800.000.

Depuis l'acte, la circulation de la Banque d'Angleterre varie

de £ 23.600.000 à 16.700.000 — 6.900.000,

et celle des banques de province

de £ 19.500.000 à 12.800.000 — 6.700.000.

Les oscillations de la circulation ont été considérables, et dans ces mouvements ce sont toujours les banques de province qui présentent les plus grands écarts. La circulation de la Banque d'Angleterre a pris une plus grande importance, sans que cependant la proportion de celles des banques de province dans l'ensemble ait beaucoup diminué.

Cet abaissement tient surtout à une disposition de l'acte qui ayant établi que la bank-note serait *legal tender* en Angleterre, leur a permis avec plus de sécurité de remplacer une partie de leur circulation par celle de la Banque d'Angleterre.

Dans ces dernières années, pour les banques privées

Digitized by Google

et les joint-stock-banks, en Angleterre le chiffre de la circulation autorisée n'est même pas atteint. Au contraire dans les banques d'Écosse et d'Irlande, là où la circulation peut s'accroître au delà de la limite légale d'une somme égale à celle des espèces métalliques qu'elles possèdent en caisse, dans ces deux pays elle est bien supérieure à celle que l'on observait avant 1844.

En résumé, voici depuis 1834 quel a été le mouvement de la circulation dans les divers établissements jouissant du droit d'émission.

MAXIMA DE LA CIRCULATION AVANT ET DEPUIS L'ACTE DE 1844.

	Banque d'Angleterre.	Banques privées.	Joint-stock-banks.	Banques d'Écosse.	Banques d'Irlande.
Avant 1844	21.1	7.5	4.5	3.2	6.5
Depuis 1844	22.2 + 1.1	4.8 — 2.7	3.3 — 1.2	4.6 + 1.4	7.7 + 1.2

L'augmentation de la circulation a surtout porté sur la Banque d'Angleterre (liv. 1,100,000), en présence de laquelle celle des banques privées et des joint-stock-banks a fléchi de liv. 3,900,000; mais en dehors de son rayon, là où la bank-note n'était pas *legal tender*, en Écosse et en Irlande, la circulation a augmenté de liv. 2,600,000, plus du double de celle de la Banque d'Angleterre; eu égard à l'importance des deux pays, on peut dire que la proportion est meilleure.

Depuis 1834, les augmentations et les diminutions des deux espèces de circulation : celle de la Banque

d'Angleterre et celles des banques privées, ont eu lieu au même moment et dans les mêmes proportions.

Avant 1844, au moment des maxima de la circulation, celles des banques de province formait 54 0/0 de l'ensemble de la circulation du royaume; depuis l'acte de 1844 la proportion a baissé seulement de 9 0/0, elle ne s'élève plus qu'à 45 0/0.

Au moment des minima, la dépression est la même pour les banques de province, et la proportion s'abaisse à 42 0/0 avant et depuis 1844.

Malgré toutes les restrictions imposées par les actes de 1844-45, la part de la circulation des banques privées et des joint-stock-banks s'élève encore presque à la moitié de la circulation totale du royaume, exactement comme en 1834. Il y a donc des services et des besoins qui en réclament l'usage, sans que le billet de la Banque d'Angleterre ait pu s'y substituer comme on le pensait, et la faire disparaître en l'absorbant peu à peu. Voilà donc le résultat de toute la réglementation si péniblement organisée dans le but non dissimulé d'absorber peu à peu toute la circulation qui se faisait en dehors de la Banque d'Angleterre.

Avant 1844, la vitalité des banques par action (joint-stock-banks), était beaucoup plus grande que celle des banques privées; ces dernières avaient une tendance marquée à se transformer : elles avaient déjà disparu en Écosse et en Irlande. En Angleterre, de 1834 à 1839, le faible accroissement de leur circulation avait laissé

prendre le pas aux joint-stock-banks. Depuis 1844 elles ont cédé aux mêmes influences, mais les joint-stock-banks ont beaucoup moins perdu en présence de la concurrence de la Banque d'Angleterre. Quoique les banques privées aient toujours été en déclinant et en s'amoindrissant, leur place n'a pu être prise par les joint-stock-banks, tandis qu'avant l'acte tout ce que les premières perdaient était gagné par les secondes.

De 1844 à 1865, la circulation des banques de province éprouve des variations bien différentes, selon qu'on l'observe en Angleterre, en Écosse et en Irlande.

En Angleterre elle a baissé de liv. 2,300,000 et dans ce total les banques privées entrent pour liv. 1,800,000.

En Écosse et en Irlande, au contraire, elle a augmenté de liv. 2,800,000; dans ce total l'Écosse seule entre pour liv. 1,700,000.

L'augmentation balance et au delà la diminution, bornée du reste aux banques privées.

Les prévisions de Robert Peel ne s'accomplissent que pour les banques privées, déjà condamnées avant 1844; il pensait qu'au bout de dix années la circulation en dehors de la Banque d'Angleterre serait tellement réduite, qu'un acte du parlement suffirait pour la faire disparaître. Tout avait été disposé dans ce but pour aider à cette absorption de la circulation des banques de province par la Banque d'Angleterre : l'acte de 1844 allouait une prime de 1 0/0 à celles qui mettraient

en circulation les billets de la Banque d'Angleterre; la pratique prouve qu'on a peu fait usage de cette clause.

Quant à la faculté donnée à la Banque d'Angleterre d'émettre des billets jusqu'à concurrence de deux tiers en remplacement de ceux des banques de province qui avaient liquidé, cela n'a été qu'un moyen très-imparfait de combler le vide produit dans la circulation. Cette permission ne remplit nullement le but de tenir le pays approvisionné de billets de banque, de la même manière que cela avait lieu avec les émissions des banques locales.

La pratique n'a pas confirmé les données sur lesquelles repose l'acte de 1844. Au delà de liv. 14 millions la circulation des billets devait varier exactement comme la réserve métallique, et cependant si depuis 1844 on observe les variations de la réserve métalliquo et de la circulation, on remarque que cette dernière reste immobile, ou augmente même un peu, mais toujours en raison inverse du mouvement des espèces. La réserve des billets que l'on garde à la Banque suit seule tous les mouvements de l'encaisse puisqu'il faut rendre au département de l'émission les billets qui ne sont plus représentés par des espèces en caisse.

Les Banques peuvent en suspendant l'émission ne pas contribuer à une nouvelle augmentation de la circulation, mais elles ne peuvent pas la réduire, c'est-à-dire faire rentrer les billets qui se trouvent dans les mains du public. La pratique l'a démontré : c'est toujours après les

plus grands embarras, quand le moment le plus critique est passé, qu'en même temps que le portefeuille diminue, on observe la rentrée des billets au fur et à mesure des échéances, et par suite le chiffre minimum de la circulation.

Circulation des billets de banque en Angleterre, aux États-Unis et en France depuis 1830.

Jusqu'ici la comparaison n'a pu s'établir qu'entre les banques de France et d'Angleterre : il ne faut pas négliger d'y adjoindre les États-Unis, aussitôt que les documents officiels le permettent; on aura ainsi le tableau exact de la circulation sous le régime de l'unité et de la liberté d'émission. Il faut donc étudier :

1° Le mouvement de la circulation fiduciaire des banques en France, en Angleterre et aux États-Unis;

2° Le nombre de banques et de leurs succursales ;

3° La nature des coupures et la durée de la circulation ;

4° Les rapports de cette circulation avec le nombre des banques, leur capital, leur réserve métallique, leur portefeuille et leurs dépôts en comptes courants.

Pour les États-Unis, cette étude sera du plus haut intérêt parce qu'elle nous fera comprendre combien sont différentes les conditions dans lesquelles les banques opèrent, selon le degré de civilisation et l'état du crédit.

Pour faciliter cette étude et rendre les comparaisons plus directes, nous mettrons en présence les maxima et les minima de la circulation pendant les quatre dernières périodes de prospérité, qui toutes se sont liquidées par une crise : 1837, 1847, 1857, 1864.

PÉRIODES.	ANGLETERRE.			ÉTATS-UNIS.			FRANCE.		
	MAXIMA.	DIFFÉRENCE.	MINIMA.	MAXIMA.	DIFFÉRENCE.	MINIMA.	MAXIMA.	DIFFÉRENCE.	MINIMA.
	mil. fr.	mil. fr.	mil. fr.	mil. fr.	mil. fr.	mil. fr.	mil. fr.	mil. fr.	mil. fr
1830-1837	»	»	907	»	»	329	»	»	492
	1.047	»	»	804	»	»	252	»	»
1837-1847	»	185	825	»	491	343	»	30	222
	1.065	»	»	694	»	»	395	»	»
1847-1857	»	305	760	»	76	615	»	127	268
	1.030	»	»	1.155	»	»	704	»	»
1857-1864	»	143	887	»	318	837	»	178	526
	987	»	»	1.147	»	»	869	»	»
1865.....	»	100	865	»	567	550	»	149	720
1866.....	1.007	»	»	»	»	»	1.029	»	»

Maxima de la circulation. — Sans se rencontrer au même moment, les chiffres *maxima* s'écartent peu dans les trois pays. Depuis trente-cinq ans, ils oscillent autour d'un milliard, somme déjà atteinte en 1839 en Angleterre, en 1857 aux États-Unis, en 1866 en France. La progression, il est vrai, n'a pas été la même pour chacun d'eux. Tandis qu'en Angleterre, la tendance est plutôt à la baisse : de 1,065 à 987 (1845-1864), aux États-Unis, l'accroissement est beaucoup plus sensible : de 604 à 1,155 (1837-1857). Mais c'est surtout en France que la circulation, malgré des temps d'arrêt, se développe sans

relâche. De 252 millions, elle s'élève à 869 (1830-1864), et dépasse un milliard en 1866. Nous voici arrivés presque au même chiffre dans les trois pays; mais ils sont loin de l'avoir atteint dans le même délai.

Jusqu'en 1834, on ne possède que les relevés officiels de la circulation de la Banque d'Angleterre, et quoique pendant la période de la suspension des payements (1797-1821) les maxima aient varié de 609 à 743 millions de fr. (1810-1817), tandis que depuis la reprise des payements en espèces ils se sont abaissés à 657 et 526 millions (1826-1838); cependant dès qu'on a sous les yeux le relevé général de tout le royaume, on constate que la circulation s'élève déjà à 952,000,000 fr.; au même moment, aux États-Unis, elle atteignait 804 millions fr., tandis que c'est seulement en 1860 qu'elle touche le même chiffre en France. Ces différences dans la mesure du développement de la circulation rendent bien compte du mouvement qui entraîne les opérations commerciales dans les trois pays. Ce sont en quelque sorte des étapes que le crédit doit franchir avant de s'établir définitivement. Quand la saturation est complète, comme en Angleterre et aux États-Unis, les habitudes sont prises; on a recours aux banques, et, en présence des moyens de compensation si économiques qu'elles procurent à l'aide des chèques, les avantages de la circulation des billets diminuent; cette circulation reste stationnaire; elle faiblit même un peu, comme en Angleterre et dans l'État de New-York.

Minima de la circulation. — Depuis 1830, les chiffres minima de la circulation ont éprouvé, aux États-Unis et en France, des mouvements en rapport avec la rapidité de son développement. Aux États-Unis, les minima varient de 329 à 837 millions de francs; en France, de 192 à 720. En Angleterre, au contraire, les maxima ayant déjà été atteints dans la première période, les minima présentent les écarts, beaucoup moindres, de 907 à 760 millions de francs. Dans les trois pays, il y a donc des mouvements croissants et décroissants qui se succèdent dans chaque période. Dans ces derniers temps, les maxima se rapprochant beaucoup, il n'est pas surprenant qu'il en soit de même des minima. C'est en effet ce que l'on observe.

En Angleterre, les réactions en baisse varient de 305 à 100 millions de francs; — aux États-Unis, de 491 à 76; — en France, de 30 à 178. Plus le billet de banque intervient comme instrument de crédit, plus la dépression est marquée.

Ainsi, en Amérique, après la crise de 1837, la circulation, de 804 millions de francs, tombe à 313, soit une différence de 491. Après la crise de 1847, en Angleterre, la diminution s'élève à 305 millions; — en France, à 127 millions. Après la crise de 1857, l'abus du crédit à l'aide des billets de banque ayant été moindre en Angleterre et en France, la circulation s'abaisse seulement de 143 et de 178 millions. Aux États-Unis, au contraire, elle descend jusqu'à 318 millions. Après la crise de

1864, en Angleterre et en France, l'oscillation en plus ou en moins n'est que de 100 à 149 millions. La guerre d'Amérique, il est vrai, précipite la circulation des États-Unis de 1,117 à 550 millions, soit de 567 millions; mais la cause est trop évidente pour qu'il soit nécessaire d'insister sur ce point.

En Angleterre et en France, dans ces derniers temps, toute la différence entre les deux termes extrêmes porte sur une somme de 100 à 149 millions. Le billet intervient plutôt ici comme instrument de circulation que comme instrument de crédit, puisque, dans les moments les plus pressants, alors que tout le monde a recours aux banques, la somme des billets en circulation n'est plus que de 100 à 149 millions, supérieure à celle que l'on constate quand le portefeuille est vide. Ainsi, sur des affaires à terme qui se comptent par milliards, voilà à quoi se borne le crédit accordé par les banques à l'aide de l'émission du papier!

Aux États-Unis, au contraire, les dépressions sont beaucoup plus considérables, puisqu'elles varient de 491 à 318 millions et succèdent au chiffre maximum atteint au moment des crises. D'après ces diminutions de la circulation, il est évident que les billets ainsi retirés n'avaient été émis que pour répondre à un besoin spécial, c'est-à-dire à des demandes de crédit. On comprend, en effet, que, lorsque ces demandes cessent ou diminuent, ils doivent aussi disparaître. Ces oscillations donnent la mesure de la somme en papier nécessaire à la circulation

et au crédit; en France et en Angleterre cette dernière est bien minime, puisque la plus grande partie reste dans les mains du public, alors même qu'on ne sollicite plus le concours des banques aux époques de prospérité.

Ce qui prouve encore mieux combien le papier émis par les banques fournit un faible appoint aux moyens de crédit que réclame le commerce, c'est que, en France et en Angleterre, les maxima ne s'observent jamais au moment des crises, mais bien dans l'année même ou dans les années qui suivent, quand, sous l'influence du reflux des métaux précieux, le maximum de la réserve métallique a été atteint. Les bank-notes remplacent alors pour une somme égale, quelquefois un peu inférieure, la somme en métal accumulée dans les caisses des banques, et bien loin d'augmenter en présence des besoins du commerce, elles diminuent jusqu'au moment de la crise, l'encaisse devant seul, chaque année, répondre à toutes les demandes d'escompte et d'avance.

Nombre des banques en France, en Angleterre et aux États-Unis.

En constatant, comme nous venons de le faire, l'oscillation des maxima de la circulation autour de la même somme (1 milliard environ dans les trois pays), nous ne connaissons qu'un côté de la question. Il est certain que

le chiffre brut de la masse du papier émis et qui circule ne nous rend pas compte de la manière dont le crédit et la circulation se trouvent distribués. Nous connaissons bien la somme qui passe dans les mains du public, mais nous ne savons pas encore par quels canaux elle se répand pour tout vivifier et produire le plus grand effet possible par suite de son emploi plus rapide et plus économique. C'est après cette étude qu'on pourra juger, en connaissance de cause, des avantages ou des inconvénients de la pluralité des banques.

NOMBRE DES BANQUES ET DE LEURS SUCCURSALES.

Années.	France.	États-Unis.	Angleterre.
1857-1865....	53	1.601	2.173

La comparaison, on le voit, n'est vraiment possible qu'entre les États-Unis et l'Angleterre. Les chiffres 1,601 et 2,173 indiquent les développements que les institutions de crédit, jouissant du privilége d'émettre du papier payable à vue, peuvent prendre, quand on les tolère, même avec des restrictions nombreuses; car on chercherait en vain une liberté complète. Là où le régime de l'unité domine, le nombre des établissements qui font circuler et distribuent le crédit est relativement très-faible. Quoique la masse du papier dans les trois pays soit à peu près la même, il n'y a aucune analogie dans la manière dont elle intervient dans les échanges et pénètre dans les canaux de la circulation. En 1860, en

France, un seul établissement central avec 53 succursales doit pourvoir aux besoins du public. A l'aide de l'unité d'émission, tout se concentre et se répand alternativement sous la même influence et la même direction. Aux États-Unis, 1,392 banques et 170 succursales se partagent la circulation fiduciaire. La progression y a été très-rapide et pour ainsi dire continue, sauf un temps d'arrêt marqué par une légère réaction après la liquidation de la crise de 1837-1839.

De 506, le nombre des banques s'était élevé à 901 (1834-1840); 200 banques ayant été forcées de liquider après la crise de 1839, ce chiffre se trouva réduit à 691. Avec le retour du calme et du crédit, de nouvelles banques se forment. Dès 1852, le dernier chiffre maximum est dépassé, et le nombre des banques, augmentant sans interruption, atteint 1,601 en 1861.

Malgré tous les désastres, toutes les liquidations forcées, le développement de ces institutions de crédit est donc très-rapide, et les deux crises de 1847 et de 1857 ne leur imposent même pas un temps d'arrêt, puisque, de 1843 à 1851, leur nombre ne cesse de s'accroître.

Nombre des banques dans la Grande-Bretagne. — La circulation du papier se trouve divisée entre un grand nombre d'établissements dont quelques-uns (en Écosse) sont presque contemporains de la Banque d'Angleterre (1696). Dans la Grande-Bretagne, il existe 2 banques privilégiées, la Banque d'Angleterre et la Banque d'Ir-

lande; un grand nombre de banques privées et de *joint-stock-banks* sont répandues dans les trois royaumes.

La Banque d'Angleterre n'avait, en 1858, que 13 succursales; elle en a 14 aujourd'hui; la Banque d'Irlande en a 26. Trente-neuf succursales pour les deux établissements qui mettent en circulation la plus grande partie des bank-notes, forment un faible appoint aux 2,173 banques ou comptoirs de l'ensemble du royaume.

Banques privées. — Les banques privées n'existent plus qu'en Angleterre et en Irlande. Ces établissements ont éprouvé les plus grandes vicissitudes, d'abord au point de vue de la limitation du nombre des associés, et en dernier lieu, en 1844, de leur nombre même.

De 1833 à 1865, elles présentent deux mouvements en sens inverse : ascendant de 1833 à 1840, décroissant de 1840 à 1865. Si on embrasse une plus longue période, on constate que l'époque la plus favorable à leur établissement est antérieure à 1819; on en comptait alors 502.

En 1825, leur nombre est déjà réduit à 467. Pour 124 nouvelles banques, 159 ont disparu par faillite ou toute autre cause. L'année suivante, pendant la liquidation de la crise, plus de 100 furent encore supprimées; malgré quelques créations nouvelles, le nombre était alors réduit à 391.

Jusqu'en 1833, quelques banques privées essayent encore de se fonder; mais les suppressions dominent

toujours. Si, chaque année, des banques nouvelles s'établissent, elles sont loin de pouvoir combler les vides. Cependant la liquidation de la crise de 1837 passe inaperçue en ce qui les concerne; comme elle n'avait été précédée d'aucune exagération de ce côté, il n'est pas surprenant qu'il n'y ait à signaler aucune réaction.

Depuis l'acte de 1844, aucune création nouvelle ne pouvant avoir lieu, on voit aussitôt le chiffre minimum des suppressions, qui variait de 11 à 13 dans les années précédentes, tomber à 2 en 1845 et 1846, atteindre 9 une seule fois en 1847, et depuis cette époque varier de 1 à 5.

En résumé, de 1819 à 1856, pour 313 banques de nouvelle formation, on en compte 649 supprimées.

La moyenne des suppressions annuelles, si on retranche l'année 1826, est de 19 environ, tandis que la moyenne annuelle des nouveaux établissements fondés chaque année, de 18, de 1819 à 1826, tombe à 9 de 1827 à 1844. Ainsi, pendant que les suppressions continuent dans la même proportion, le chiffre des créations baisse d'année en année jusqu'en 1844. Le développement de ces institutions de crédit était donc enrayé bien avant l'acte de 1844, et avant même la mise en vigueur des restrictions sévères qu'on leur imposait, elles s'éteignaient lentement d'elles-mêmes, sans l'intervention législative. Sous l'influence de la réglementation de 1844, le mouvement décroissant, en l'absence de toute création nouvelle, est beaucoup plus lent. De 199, leur

Digitized by Google

nombre s'abaisse : en 1847 à 186, en 1857 à 157, en 1865 à 137; soit une diminution totale de 62 seulement sur un total de 669 banques supprimées depuis 1819.

Ce sont ces banques qui ont été le plus ébranlées par l'acte de 1844. En tenant compte, d'une part, des difficultés d'organisation intérieure, de l'autre de l'impossibilité de réparer les échecs ou les fautes par la création de nouvelles banques, on ne doit pas être surpris que la décroissance s'accuse de plus en plus.

Cependant cette diminution bien réelle des banques privées ne paraît pas encore avoir entraîné une réduction correspondante de leurs succursales, comparées à celles des banques d'Angleterre et d'Irlande; la différence est toujours énorme, puisqu'elle est de de 39 à 551 (1856-1858) !

Faisons remarquer, à ce sujet, que par suite du perfectionnement du mécanisme du crédit et en présence d'un pareil développement des succursales, plusieurs banques, placées d'ailleurs dans de moins bonnes conditions, auront dû liquider. Dans tous les cas, la différence du nombre des succursales, en Angleterre, entre les banques privées et les établissements privilégiés, est un fait assez curieux à noter.

Banques privées en Écosse et en Irlande. — En Écosse et en Irlande, les banques privées ont bientôt cédé le pas aux joint-stock-banks.

En Écosse, 3 seulement ont été créées, de 1819 à

1856 (la dernière en 1822), et 14 supprimées (les dernières en 1838).

En Irlande, pendant la même période, on en compte 8 de nouvelle création, la dernière en 1840, et 27 ont été supprimées, la dernière en 1850.

Depuis, elles ont complétement disparu en présence de la concurrence des joint-stock-banks.

Joint-stock-banks. — Le nombre de ces établissements de crédit, répandus sur tout le territoire de la Grande-Bretagne, a également varié assez sensiblement, surtout pour leurs succursales. Voici la mesure de ces variations à diverses époques, sauf quelques lacunes que les documents parlementaires ne permettent pas de combler. Ces documents, au lieu d'indiquer les banques en exercice, se bornent souvent à donner le nombre des bilans publiés.

Joint-stock-banks en Angleterre.—Le nombre des joint-stock-banks, dont la création remonte à 1826, a suivi une progression rapide de 1833 à 1837. De 46, il s'élève à 88 et même à 91 en 1839; puis vient un mouvement décroissant. En 1844, elles étaient déjà réduites à 72, à 67 en 1847, à 63 en 1857, et enfin à 59 en 1865. La décroissance est très-accusée depuis 1839, quoique la diminution soit loin d'être la même, avant et après l'acte de 1844. De 1835 à 1844, elle est de 29, et de 13 seulement de 1844 à 1865.

Si l'on embrasse une plus longue période, on constate que l'époque la plus favorable à l'établissement des joint-stock-banks s'étend de 1826 à 1836. Elles paraissent en 1826, au moment de la grande liquidation des banques privées. Leur développement continue dans les années suivantes, s'accuse surtout de 1831 à 1834, et atteint son maximum en 1835; puis vient la crise de 1837-1839, pendant laquelle toute nouvelle création est suspendue. Leur nombre, de 93, se trouve réduit à 87. Le mouvement progressif reprend un peu en 1839 et s'arrête en 1842, c'est-à-dire deux années avant l'acte de 1844, dont l'action fut signalée par une diminution notable du nombre des joint-stock-banks en Angleterre (de 91 à 71). Depuis, les suppressions ont à peine atteint le chiffre de 12. En 1865, nous trouvons encore en exercice 59 joint-stock-banks jouissant du privilége de l'émission du papier.

La vitalité de ces établissements ressort de l'examen même des relevés statistiques. De 1825 à 1856, pour 100 joint-stock-banks établies, on ne compte que 37 suppressions, tandis que, pour les banques privées, elles s'élèvent à 649 pour 313 de nouvelle formation.

Le nombre de leurs succursales est encore le plus considérable. De 1856 à 1858, il variait de 644 à 661, quoique le nombre des joint-stock-banks ne s'élevât pas même à moitié de celui des banques privées.

Joint-stock-banks en Écosse. — Depuis 46 ans, le

nombre des joint-stock-banks en Écosse a varié de 29 à 12 (1819-1865). Dès 1819, on en compte 19, dont quelques-unes remontent à l'époque de la fondation de la Banque d'Angleterre (1696). Après la crise de 1825, leur nombre reste stationnaire plusieurs années, et enfin, de 1829 à 1835, il se relève à 29, maximum de toute la période, car, dès 1844, avant que l'action de l'acte ait pu se faire sentir, il était déjà réduit à 19. Jusqu'en 1857, il se maintient à 17; la liquidation de la crise le réduit encore, et, en 1865, nous n'en trouvons plus que 12 en exercice. Seulement, tandis que, de 1839 à 1844 (5 années), la suppression des joint-stock-banks par faillite ou par toute autre cause avait été de 8, de 1844 à 1865 (21 ans), elle n'est plus que de 7. Même avant 1844 et l'application de la mesure relative à la limitation du nombre des banques, leur développement s'est arrêté. De 1819 à 1844, pour 18 joint-stock-banks de nouvelle création, on compte 18 suppressions. Depuis 1839, aucune banque n'a été créée et les suppressions, suite de la crise de 1839 et de l'acte de 1844, ont été plus nombreuses que par le passé. Le nombre et la répartition des succursales indiquent le mouvement d'expansion dont elles étaient l'objet, pendant que les banques mères, obéissant à un mouvement de concentration, voyaient leur nombre diminuer.

Joint-stock-banks en Irlande. — En 1825, on n'en comptait encore que 2 dans ce pays. En 1839, leur

nombre s'élève à 14. Après avoir fléchi à 7 pendant la liquidation de la crise, il se relève à 8 en 1844, se maintient au même chiffre en 1847, s'abaisse à 6 en 1857; nous le retrouvons sans changement en 1865.

Depuis leur origine, le développement de ces institutions de crédit est assez restreint; avant comme après l'acte de 1844, il oscille dans le même cercle.

De 1819 à 1856, on compte 14 joint-stock-banks nouvellement établies pour 9 supprimées; comme il en reste encore 6 en 1865, ceci nous prouve qu'une seule joint-stock-bank est antérieure à 1819.

De 1856 à 1858, le nombre de leurs succursales variait de 181 à 183.

Mouvement des banques privées et des joint-stock-banks en Angleterre, en Écosse et en Irlande, de 1819 *à* 1844 *et de* 1844 *à* 1865. — Ce mouvement est résumé dans le tableau ci-après :

ANNÉES.	PAYS.	BANQUES PRIVÉES.				JOINT-STOCK-BANKS.			
		FONDÉES	SUPPRIMÉES.	EN EXERCICE en 1819.	EN EXERCICE en 1844.	FONDÉES	SUPPRIMÉES.	EN EXERCICE en 1819.	EN EXERCICE en 1844.
1819 1844	Angleterre .	313	607	502	208	100	29	»	72
	Irlande. . .	8	27	19	»	14	7	»	8
	Écosse. . .	3	14	11	»	48	48	49	49

ANNÉES.	PAYS.	BANQUES PRIVÉES.				JOINT-STOCK-BANKS.			
		FONDÉES	SUPPRIMÉES.	EN EXERCICE en 1844.	EN EXERCICE en 1865.	FONDÉES	SUPPRIMÉES.	EN EXERCICE en 1844.	EN EXERCICE en 1865.
1844 1865	Angleterre .	»	71	208	137	»	13	72	59
	Irlande. . .	»	»	»	»	»	2	8	6
	Écosse. . .	»	»	»	»	»	7	19	12

L'examen de ce tableau nous montre la puissance d'expansion variable qui a présidé dans les trois pays à la formation de ces sociétés. Le nombre des oscillations n'est nullement en rapport avec l'accroissement définitif.

Pour les banques privées en Angleterre, de 1819 à 1844, malgré 313 créations nouvelles, le chiffre des suppressions s'élève à 607. Le décroissement est ici évident et considérable.

En Irlande et en Écosse, elles ont encore moins résisté, et les essais infructueux ont été moins nombreux, puisqu'en Irlande les nouvelles créations ne dé-

passent pas 8, et 3 en Écosse. Comme en Angleterre, les suppressions dominent toujours, et dès 1844 toutes ces banques avaient disparu.

Pour les joint-stock-banks, leur mouvement présente, au contraire, une fixité assez remarquable. En Irlande et en Écosse, le nombre des nouvelles créations ne dépasse pas 14 dans le premier pays, et 18 dans le second.

En Angleterre, il est vrai, il s'élève à 100; mais ici, nous sommes en présence des nombreuses suppressions des banques privées, il n'est pas surprenant que les places ainsi laissées vacantes aient été remplies par des sociétés d'une forme nouvelle.

On trouve une preuve remarquable de la vitalité des joint-stock-banks dans le rapport des suppressions aux fondations. Jusqu'en 1844, ces dernières dominent toujours, quoique dans des proportions variables.

En Angleterre, le rapport des suppressions aux fondations est de 30 p. 0/0, en Irlande, de 50 p. 0/0. En Écosse, il y a égalité parfaite. Pour les banques privées, nous avons observé un résultat tout contraire, ce qui indiquait bien une infériorité relative dans la constitution de ces banques, puisque les joint-stock-banks se développaient parallèlement à leur décroissance.

Depuis 1844, le recrutement de toutes ces banques (privées et joint-stock) est devenu impossible; les suppressions seules ont donc continué, et néanmoins, si on compare les deux périodes, de 25 et de 21 ans chacune

(de 1819 à 1844 et de 1844 à 1825), on observe un grand ralentissement dans le mouvement des suppressions; c'est ce qu'indique le tableau ci-après :

PAYS.	BANQUES PRIVÉES SUPPRIMÉES.		JOINT-STOCK-BANKS SUPPRIMÉES.	
	De 1819 à 1844.	De 1844 à 1865.	De 1819 à 1844.	De 1844 à 1865.
Angleterre	607	71	29	13
Écosse.	27	»	7	2
Irlande.	14	»	18	7

En Angleterre, pour les banques privées, le nombre des suppressions baisse de 607 à 71; pour les joint-stock, de 29 à 13. En Irlande et en Écosse, pour les joint-stock, de 7 à 2 et de 18 à 7. Dans tous les cas, peut-être par suite de l'impuissance des créations nouvelles, la stabilité est devenue beaucoup plus grande et les liquidations sont moins fréquentes. Le mouvement de décroissance ne s'accuse pas moins sur toute la ligne.

Succursales des banques d'Angleterre et d'Irlande, des banques privées et des joint-stock-banks. — Nous n'avons pu réunir que pour les dernières années le tableau complet des succursales des banques de la Grande-Bretagne. Depuis 1856, leur nombre a varié de 1,985 à 2,173. Leur répartition, il est vrai, n'est nullement en

rapport avec l'importance des affaires. On dirait même que plus l'établissement central est important, plus les succursales sont rares.

Succursales de la Banque d'Angleterre. — Ainsi, la Banque d'Angleterre, la plus puissante, sans contredit, de toutes les banques, n'est représentée, dans tout le royaume, que par 13 succursales.

Succursales de la Banque d'Irlande. — La Banque d'Irlande, beaucoup moins importante, en a 26.

Ces deux établissements n'apportent, comme on voit, qu'un très-faible appoint au total des succursales de toutes les banques qui nous occupent (2,173). Ce sont les banques privées et les joint-stock-banks qui, embrassant pour ainsi dire tout le territoire dans leur réseau, permettent aux capitaux de se mouvoir avec la plus grande facilité d'une extrémité à l'autre du royaume.

Succursales des banques privées. — L'Angleterre, seule, avec ses banques privées et ses joint-stock-banks, fournit près de la moitié des succursales.

En 1858, sur un total de 2,173 succursales, ses banques privées en ont 540; ses joint-stock-banks, 661; ensemble, 1,201.

De 1856 à 1860, les chiffres ont peu varié : de 538 à 551 pour les premières, 646 à 666 pour les secondes.

En Écosse, les banques privées ont toutes disparu depuis 1829.

En Irlande, le nombre des succursales est insignifiant, il ne dépasse pas 4.

Succursales des joint-stock-banks en Écosse. — Les joint-stock-banks, les seules qui existent aujourd'hui dans ce pays, présentent de 1856 à 1858, une augmentation sensible dans le nombre de leurs succursales : de 581 à 746; puis une diminution en partie amenée par la suppression des joint-stock-banks qui ont liquidé après la crise de 1857; de 746, leur nombre a fléchi à 600 (1858-1860).

En Irlande, de 1856 à 1860, le nombre des succursales est resté invariable; de 181 à 183. Il est vrai qu'ici toutes les banques ont résisté à la crise de 1857.

Si l'on compare ce grand nombre d'établissements aux 13 succursales de la Banque d'Angleterre, on comprend quel rôle important ils doivent jouer dans la circulation des provinces, avec une émission restreinte, il est vrai, mais dont la rapidité peut largement suppléer à la faiblesse relative.

Si nous résumons les faits qui précèdent, en prenant la moyenne des succursales par rapport aux banques mères, nous établissons le tableau suivant :

BANQUES MÈRES.	NOMBRE.	MOYENNE des SUCCURSALES.
Banque d'Angleterre.	1	13
Banque d'Irlande.	1	26
Banques privées d'Angleterre.	157	3
Joint-stock-banks d'Angleterre.	63	10
Joint-stock-banks d'Irlande.	6	31
Joint-stock-banks d'Écosse.	17	37

Abstraction faite des deux banques d'Angleterre et d'Irlande, on constate aisément l'infériorité du nombre des succursales des banques privées en Angleterre. Malgré l'importance du chiffre total (551), la répartition entre chaque banque ne donne, pour chacune, que 3 en moyenne, tandis que, pour les joint-stock-banks en Angleterre, la proportion s'élève à 10 et en Écosse à 37! Dans ce dernier pays, où les institutions de crédit ont de beaucoup précédé celles de l'Angleterre et de l'Irlande, quoique, depuis 1819, elles soient plutôt en décroissance qu'en progrès, cependant le nombre de leurs succursales est toujours bien supérieur à celui des autres joint-stock-banks du royaume. Un mouvement de concentration s'y est opéré, et après de nombreuses tentatives, quoique les banques mères aient diminué, les succursales ont toujours augmenté. Pour s'en convaincre, il suffit de jeter un coup d'œil sur le tableau bien incomplet que nous possédons des succursales aux diverses époques.

En 1825, 22 banques en exercice avaient déjà 133 succursales.

En 1847, les 17 banques en exercice en avaient 159.

En 1857, sans que le nombre des banques ait augmenté, puisque l'acte de 1844 s'y oppose, nous trouvons 642 succursales! En présence de la barrière législative, toute l'activité des banques s'est tournée de ce côté.

C'est donc bien plutôt par le nombre de ces dernières que par celui des banques mères qu'ici du moins on peut juger des avantages de la pluralité des banques.

Moyenne de la circulation des banques privées et des joint-stock-banks dans la Grande-Bretagne.

Nous avons étudié la répartition des banques et de leurs succursales dans la Grande-Bretagne. Cherchons à nous rendre compte de leur mécanisme au point de vue de l'émission et de la circulation de leur papier.

La somme des billets mise en circulation par chaque banque mère, répartie entre ses succursales, nous montrera la puissance qui leur est propre.

Pour les banques d'Angleterre et d'Irlande, cette somme s'élève, en moyenne : pour la première, à 38,000,000 fr.; pour la seconde, à 3,365,000 fr.

La différence entre les deux chiffres indique bien le degré d'importance des deux établissements, mais ne préjuge en rien le mouvement de la circulation fidu-

ciaire des banques privées, des joint-stock-banks et de leurs succursales.

Pour les banques privées, la moyenne des billets, dans chaque succursale, ne dépasse pas 167,000 fr. La faiblesse de cette somme, ainsi que la nature des coupures mises en circulation par les banques-mères et leurs comptoirs, prouve bien que leurs billets ne s'écartent pas d'un cercle très-restreint.

Pour les joint-stock-banks, sauf en Irlande, la proportion est encore plus faible.

En Angleterre, elle s'élève à 112,560 fr.; en Écosse, à 147,000 fr.; en Irlande seulement, elle atteint 447,500 fr.

MOYENNE DES BILLETS EN CIRCULATION DANS CHAQUE SUCCURSALE.

Banques privées.		167.000 fr.
Joint-stock-banks.	en Angleterre. .	112.560
	en Écosse. . .	147.000
	en Irlande. . .	447.500

La moyenne des émissions des 2,173 banques ou succursales qui, en 1857, se partageaient la circulation des billets de banque dans la Grande-Bretagne, variait, en 1849, entre 112,000 fr. et 167,000 fr. La part afférente à chacune, on le voit, est bien faible; toutefois le chiffre seul ne dit rien; tout dépend de la rapidité de la circulation; rapidité qui, en supprimant les pertes de temps, multiplie en quelque sorte les billets sans qu'il soit nécessaire d'en accroître le nombre. Il est certain, en effet,

qu'on ne saurait, avec les faibles sommes que nous venons d'indiquer, rendre d'aussi grands services, si la perfection du mécanisme des virements et des compensations ne rendait pas inutile une plus forte émission.

Rapport du capital avec les billets en circulation. — Cette faible proportion des billets ressort encore davantage, quand on la compare au capital réuni par les banques. En Écosse, en 1857, pour un capital de 300 millions de francs [1], la circulation ne dépassait pas 100 millions de francs [2]. Ce n'est donc pas pour battre monnaie et répandre un crédit fictif que les banques ont recours à l'émission, mais seulement pour ajouter un peu à leur capital, et obtenir ainsi, avec le prix modéré des services qu'elles rendent, une rémunération suffisante pour couvrir l'intérêt et les risques de ce capital.

Le point important, c'est qu'il y ait partout un établissement de crédit ou un comptoir pour permettre d'ouvrir des comptes en banque, de manière à opérer le règlement des affaires avec la plus petite somme de billets ou d'espèces. Tout le crédit que le commerce s'accorde doit, en dernier lieu, se compenser, sauf un faible appoint que représente l'émission des billets, par un mouvement d'écriture sur les livres des banques, en

1. Divisé entre les 17 banques qui existaient alors, ce capital donne en moyenne 17,600,000 fr. pour chacune d'elles.
2. Soit dans la proportion de 2 à 1.

un mot, par un simple transfert de crédit d'un compte débiteur à un compte créditeur. Les banques compensent ensuite entre elles leurs créances, en échangeant deux fois par semaine leurs billets et en soldant les différences en bons de l'Échiquier.

Les banques aux États-Unis.

Mouvement des banques. — De 1834 à 1861, sauf un court temps d'arrêt après la crise de 1837, la création des banques est rapide et continue[1].

De 1834 à 1838, de 408 leur nombre s'élève à 663, fléchit à 577 en 1843, puis un mouvement croissant non interrompu se déclare, par suite duquel il s'élève à 1,392 en 1860.

Ici, ce sont surtout les banques mères qui dominent. Les succursales sont plutôt en voie de décroissance, puisque aux deux extrémités de la période on trouve les chiffres 184 (1835) et 170 (1860). Leur accroissement ou leur diminution ne correspond en rien aux mouvements des banques mères. Elles ne jouent d'ailleurs dans ce pays qu'un rôle très-secondaire, comparé à leur importance en Angleterre, en Écosse et en Irlande. Tandis qu'en Écosse on trouve en moyenne 37 succursales pour une banque mère, ici il n'y a qu'une succursale pour 8 ou 9 banques mères.

1. Voir le tableau n° 3.

L'organisation des comptoirs n'est pas non plus la même, puisqu'il paraît plus facile, aux États-Unis, de fonder une banque que d'établir une succursale.

Moyenne de la circulation des banques aux États-Unis. — La somme des billets répartie entre les banques donne en moyenne une circulation de 900,000 fr. pour chacune d'elles, et plus les banques se multiplient, plus ce chiffre s'abaisse. Il se maintient en 1837 et en 1848; mais, en 1857, il est déjà descendu à 800,000 fr. Pendant la liquidation des crises, il tombe à 400,000 fr. en 1848, à 500,000 fr. en 1858, et enfin, pendant la guerre du Sud et la suspension des affaires, à 300,000 fr. Quelque réduit qu'il soit, ce chiffre est encore bien supérieur à celui que nous avons trouvé pour les banques privées en Angleterre et les joint-stock-banks en Écosse, dont la circulation moyenne par banque varie de 167,000 à 147,000 fr.

Des coupures des billets de banque et durée de leur circulation. — On s'est beaucoup préoccupé de l'émission, de ses inconvénients et de ses avantages; mais on n'a pas toujours assez insisté sur son rôle et les services qu'elle peut rendre selon la nature des coupures et la plus ou moins grande rapidité de leur circulation.

Les tableaux de l'émission divisés selon les coupures des billets, en France et en Angleterre, indiquent le rôle de chacune d'elles dans les deux pays.

Malgré l'intervention des petites coupures émises par les banques privées en Angleterre, tandis que la Banque de France seule préside à l'ensemble des émissions, néanmoins, dans les deux pays, les principales variations se remarquent sur les grosses coupures.

Le développement de la circulation de la Banque de France paraît destiné à remplacer, jusqu'à un certain point, la circulation des banques privées. On ne doit donc pas être surpris de la voir, en 1867, dépasser de près du double celle de la Banque d'Angleterre.

De 1845 à 1865, la circulation de cette dernière augmente de 111 millions (de 449 à 560), celle de la Banque de France de 726 millions (de 359 à 1,085 millions fr.), sans que dans les deux pays la circulation totale s'éloigne d'un milliard.

Pour rendre la comparaison plus sensible, observons au moment des plus grands écarts de la circulation les mouvements correspondants des grosses et des petites coupures; et afin de mettre en présence des rapports semblables dans l'augmentation ou la diminution totale de chaque période, recherchons la part des grosses et des petites coupures.

COUPURES DES BILLETS EN CIRCULATION EN FRANCE ET EN ANGLETERRE.

ANNÉES.	ANGLETERRE BILLETS de 20 à 1000 £.	de 5 à 10 £.	TOTAL.	PROPORTION des GROSSES COUPURES dans les augmentations ou les diminutions.	PROPORTION des PETITES COUPURES dans l'ensemble de la circulation.
	millions fr.	millions fr.	millions fr.		
1845	272	240	512		47 0/0
1848	232	217	449	— 63 0/0	48
1853	295	265	560	+ 56	47
1857	217	265	482	— 100	54
1865	237	270	507	+ 80	53

ANNÉES.	FRANCE BILLETS de 1000 fr.	de 500 fr.	de 200 100, 50 fr.	TOTAL.	PROPORTION des GROSSES COUPURES dans les augmentations ou les diminutions.	PROPORTION des PETITES COUPURES dans l'ensemble de la circulation.
	millions fr.	millions fr.	millions fr.	mill. fr.		
1849	205	72	77	359		21 0/0
1853	411	87	142	644	+ 72 0/0	22
1857	306	65	151	526	— 89	28
1862	525	89	222	839	+ 69	26
1864	399	79	238	720	— 106	33
1867	647	115	336	1.085	+ 67	30

De 1848 à 1853, la circulation des billets augmente :

En France de 359 à 644 millions fr., soit de 285 millions.

A la Banque d'Angleterre de 449 à 560 millions fr., soit de 111 millions, et dans cet accroissement si différent, la part des grosses coupures de 1000 fr. en France et de 20 à 1000 liv. en Angleterre, indique toujours une grande prépondérance : elle est de 72 à 56 0/0.

De 1857 à 1865, elle est de 69 0/0 en France et de 80 0/0 en Angleterre.

Dans les diminutions, la part des grosses coupures est encore plus sensible; en France et en Angleterre elle varie de 89 à 106 0/0 et de 63 à 100 0/0.

En un mot, la part des grosses coupures est plus considérable dans les diminutions que dans les accroissements de la circulation, à ce point que la dépression ne porte que sur elles seules, les petites coupures conservant presque invariablement le chiffre dejà atteint au moment où les maxima ont été touchés.

Au milieu de ces mouvements d'expansion suivis de réactions violentes que l'on remarque sur les grosses coupures, pour les petites, dans les deux pays, on observe un accroissement continu qui, de 1848 à 1867, porte le chiffre, en Angleterre de 217 à 270 millions; et en France, de 77 à 336 millions.

Elles sont donc plus nombreuses en France; et cependant, relativement à la somme des billets en circulation (plus du double de celle de la banque d'Angleterre, 1,085 contre 507 millions de fr.), leur proportion ne dépasse pas 30 0/0, tandis qu'elle s'élève à 54 0/0 en Angleterre.

Proportion des petites coupures par rapport à l'ensemble de la circulation des banques de France et d'Angleterre. — La proportion assez variable dans les deux pays, tend cependant à augmenter depuis 1845 :

En Angleterre elle varie de 47 à 54 0/0 (1845-1865)
En France — de 21 à 33 0/0 (1849-1864)

Dans les deux pays, elles entrent de plus en plus dans la circulation, mais ce qui se passe en Angleterre indique bien que ce n'est pas comme moyen de crédit, mais uniquement comme moyen de circulation pour les besoins de chaque jour au lieu et place des espèces métalliques.

En France, où les procédés de compensation sont beaucoup moins perfectionnés, les grosses coupures interviennent beaucoup plus, et les petites coupures, au lieu de former la moitié de la circulation, atteignent à peine le tiers.

En dehors de l'accroissement de la circulation, les variations que l'on note portent principalement sur les grosses coupures. Ce n'est pas pour les payements du commerce du détail, mais pour les grandes opérations commerciales, que nous les voyons sortir ou rentrer. Elles forment les deux tiers de l'oscillation totale, et le maximum de l'émission se rencontre toujours après les crises au début de la période prospère.

Dans les embarras des affaires, alors que l'on pensait en avoir le plus grand besoin, elles sont au contraire réduites au chiffre minimum, parce que toutes les demandes portent alors sur les espèces métalliques pour des besoins extérieurs que les billets ne sauraient satisfaire.

AUGMENTATION ET DIMINUTION DE LA CIRCULATION DES DIVERSES COUPURES DES BILLETS EN FRANCE.

Années.	1000 fr.	500 fr.	200 fr.	100 fr.	50 fr.	Circulation totale.
1849-53	+ 205	+ 15	+ 40	+ 25	»	+ 285
1853-57	— 105	— 22	— 54	+ 63	»	— 118
1857-62	+ 219	+ 24	+ 18	+ 53	»	+ 312
1862-64	— 126	— 10	»	+ 4	12	— 119
1864-67	+ 248	+ 36	— 10	+ 86	+ 22	+ 365

Ce tableau nous donne une image fidèle des fluctuations de la circulation des diverses coupures. Les plus grands mouvements portent sur les billets de 1000 fr. et de 100 fr. Les billets de 500 suivent les oscillations des billets de 1000 fr.; ceux de 200 fr. sont retirés de la circulation, et quant à ceux de 50 fr., depuis leur création en 1864, ils ne s'éloignent pas de 30 à 34 millions.

De 1849 à 1867, au milieu de toutes les augmentations et de toutes les diminutions de la circulation, ce sont les grosses coupures de 1000 fr. qui y ont pris la plus grande part, quand le mouvement, comme on le remarque dans les diminutions, n'a pas porté sur elles seules. Chaque accroissement est suivi d'une réaction qui en abaisse la somme de moitié environ; mais l'autre moitié reste dans la circulation.

Ainsi de 1849-53 à 1867, à une augmentation de 205 millions succède une diminution de 105 millions fr.

De 1857-64 à 1867, l'oscillation est de 219 à 126 millions.

Pour les billets de 100 fr., au contraire, l'augmentation est continue, quelles que soient les oscillations de la

somme des billets. La circulation ne paraît jamais saturée, mais si on n'observe pas de diminution, les accroissements sont toujours modérés, comparés aux grosses coupures. En jetant un coup d'œil sur le tableau qui précède, on verra que la plus forte augmentation que l'on constate dans la dernière période 1864-67, ne dépasse pas 86 millions, tandis que celle des grosses coupures s'élève à 248 millions ! Le billet de 100 fr., malgré son utilité dans le commerce de détail, pénètre donc beaucoup plus difficilement que le billet de 1000 fr.; mais une fois émis, il ne rentre pas comme on le redoutait au moment des crises.

Quant aux billets de 50 fr. dont la création remonte à 1864, dès 1865 il y en avait 30 millions en circulation, et en 1867 leur nombre ne dépasse pas 34 millions. Les deux coupures réunies de 100 et de 50 fr. ne donnent qu'une augmentation de 108 millions depuis 1864, tandis que celle des billets de 1,000 fr. atteint 248 millions; cet écart suffit pour juger de leur importance et de leur utilité relative.

Coupures des billets des banques privées et des joint-stock-banks dans la Grande-Bretagne. — On ne trouve pas dans les relevés de la circulation des banques privées et des joint-stock-banks en Angleterre l'indication des diverses espèces de coupures; mais les mêmes publications nous donnent ce détail pour les banques d'Écosse et d'Irlande :

COUPURES DES BILLETS EN IRLANDE ET EN ÉCOSSE.

ANNÉES.	ÉCOSSE.		IRLANDE.	
	AU-DESSOUS de 5 £	AU-DESSUS de 5 £.	AU-DESSOUS de 5 £.	AU-DESSUS de 5 £.
	millions £.	millions £.	millions £.	millions £.
1846	2.7	1.2	4.5	3.3
1856	2.9	1.5	3.9	3.5
1857	2.7	1.5	3.9	3.3
1859	2.9	1.9	3.8	3.5

De 1846 à 1859 les petites coupures au-dessous de 5 liv. constituent la plus grande partie de la circulation des banques d'Écosse et d'Irlande.

En Écosse la proportion se maintient à 60 0/0, et en Irlande, quoique moins favorable, elle dépasse 52 0/0; c'est donc une circulation toute locale destinée à répondre aux besoins des échanges de chaque jour pour le commerce de détail et nullement destinée à intervenir dans les grandes opérations commerciales, soit au comptant, soit à terme. En Écosse où la bonne habitude d'avoir un compte-courant en banque est déjà ancienne, la circulation fiduciaire n'a pas lieu à l'aide des grosses coupures, mais par les chèques à l'aide des virements qui s'opèrent au *clearing-house*.

Les coupures des bank-notes en Écosse et en Irlande nous indiquent, en même temps, la faiblesse des émissions et la nature des besoins auxquels elles doivent répondre.

Malgré toutes les mesures législatives, les billets au-dessous de 5 liv. ont continué de répondre à des besoins locaux, et rien n'indique qu'ils doivent disparaître, puisque, aux époques de prospérité, comme pendant les crises et leur liquidation, leur nombre proportionnel reste invariable. C'est comme appoint plutôt que comme instrument de crédit qu'ils passent dans les mains du public, et la rapidité de leur circulation (ils rentrent tous les huit ou dix jours dans les caisses des banques) nous confirme dans cette opinion.

Il faut donc distinguer avec soin dans la circulation des banques les grosses et les petites coupures : les petites paraissent servir au commerce de détail et, par conséquent, ont un placement toujours assuré; les grosses, au contraire, subissent de grandes variations selon le niveau des espèces métalliques. Elles paraissent les remplacer dans la circulation au moment où ces dernières se trouvent accumulées dans les caisses des banques. Bientôt pour le besoin des affaires on les réclame et ce sont les grosses coupures qui se présentent au remboursement; ce sont elles dont les mouvements de sortie et de rentrée sont les plus faciles, les plus fréquents et les plus apparents.

Durée de la circulation des billets. — Il est regrettable que l'on ne possède la durée de la circulation des billets que pour la Banque d'Angleterre; mais cela suffit pour jeter un grand jour sur la question.

DURÉE DE LA CIRCULATION DES BILLETS DES DIVERSES COUPURES DE LA BANQUE D'ANGLETERRE.

Années.	5 £.	10 £.	20 à 100 £.	200 à 500 £.	1000 £.
	jours.	jours.	jours.	jours.	jours.
1831	166	102	51	14	13
1844	105	87	38	14	11
1847	93	81	35	11	7
1857	84	67	30	9	7
1864	72	57	21	8	8

Ce tableau nous prouve que depuis 1831 la durée de la circulation des diverses coupures a beaucoup diminué, c'est-à-dire que sa rapidité s'est accrue et a doublé.

Déjà en 1831 on constatait la durée très-variable de la circulation des billets selon la nature de la coupure. Les plus grosses circulaient beaucoup moins longtemps que les petites dans le rapport de 13 à 166 jours.

Depuis cette époque jusqu'en 1864, le séjour du billet dans les mains du public a toujours diminué, et en 1864 le rapport de 13 à 166 jours se trouve réduit à celui de 8 à 72 jours.

La rapidité de la circulation est devenue sensible, surtout pour les petites coupures ; la diminution du nombre de jours pendant lesquels les billets restent en circulation l'indique de la manière la plus claire.

DIMINUTION DE LA DURÉE DE LA CIRCULALION DE 1831 A 1864.

5 £.	10 £.	20 à 100 £.	200 à 500 £.	1000 £.
jours.	jours.	jours.	jours.	jours.
94	45	27	6	5

Comme on pouvait le prévoir la durée de la circulation des billets de liv. 1,000 étant déjà très-courte en 1831, puisqu'elle ne dépassait pas 13 jours, n'a baissé que de 5 jours, tandis que celle des billets de liv. 5 qui était de 166 jours s'est trouvée réduite à 72 en 1864, soit de 94 jours.

La décroissance du nombre des jours de la circulation des billets selon les coupures, de 5 à 94 jours, ne se présente pas dans le même rapport : ce sont celles dont la circulation était la plus longue qui ont le plus diminué.

On comprend comment avec le même chiffre de billets en circulation ou même avec un chiffre inférieur, non-seulement les mêmes services, mais même de plus grands ont pu être rendus au commerce et aux affaires. Quand dans les documents statistiques on trouve que la circulation atteint telle somme, il faut pour juger de sa puissance se demander quelle est la rapidité ou la lenteur du mouvement qui l'anime; malheureusement pour la France et les États-Unis, ce renseignement manque. Il serait donc difficile *à priori* de déterminer l'importance des services rendus dans les trois pays avec une circulation différente, et par le nombre des billets et par la durée de leur séjour dans les mains du public. Le type de la perfection dans ce cas serait une faible somme émise avec une grande rapidité de transmission. L'Angleterre paraît tendre chaque année vers ce but que la théorie indique, et déjà atteint par les banques des villes

aux États-Unis, dont toutes les opérations s'engagent et se liquident par l'intermédiaire des comptes-courants, comme nous le verrons plus loin.

Le temps pendant lequel les billets restent en circulation, quoique variable, on ne peut cependant pas dire qu'ils rentrent plus promptement aux époques de crise. Ce qui domine en Angleterre, c'est la rapidité, chaque année plus grande, de la circulation des billets, qui se manifeste par leur séjour plus court en dehors de la Banque et par leur prompt retour à l'établissement central. Dans les succursales ils restent beaucoup plus longtemps dehors qu'au siége de la banque mère.

On a accusé les petites coupures de chasser les espèces de la circulation, de les obliger à se réfugier dans les caisses des banques ou même de sortir du pays; alors la réserve métallique qui serait nécessaire en cas de guerre ou de mauvaise récolte se trouverait amoindrie, et en cas de panique, les possesseurs des bank-notes de faible valeur seraient plus susceptibles de prendre l'alarme. La pratique ne confirme pas ces idées théoriques : l'accroissement de la circulation se manifeste toujours après que le maximum de la réserve métallique a été atteint, au lieu d'être la cause ce n'est plus qu'un effet. Dans ces conditions ce ne sont même pas les petites coupures qui entrent le plus aisément en circulation, mais bien les plus grosses de 500 et surtout de 1,000 fr. L'objection n'était donc pas fondée. Ce qu'il y a de vrai,

c'est qu'en cas de panique rien ne peut protéger et défendre l'encaisse; à voir la facilité avec laquelle les grosses coupures se présentent au remboursement dans les simples crises commerciales, quoique la circulation des petites non-seulement se maintienne, mais tende plutôt à s'accroître, il est difficile d'admettre qu'elles ne céderaient pas à l'exemple.

D'après l'observation des faits qui précède, résumons le rôle des banques d'émission dans le cours de leurs opérations :

1° Elles économisent le capital mis en œuvre;

2° Par les dépôts elles utilisent les capitaux improductifs;

3° Par l'émission des billets elles créent virtuellement du capital en y substituant du crédit.

Elles économisent le capital mis en œuvre en facilitant sa circulation et en le plaçant sans interruption, comme le plus précieux des instruments, entre les mains de ceux qui savent en tirer le meilleur parti. Les ressources qu'elles mettent à la disposition du public sont de deux sortes : celles qui leur sont propres, et celles qu'elles puisent au dehors.

Les premières ont leur source dans l'émission des billets qui peuvent rester en circulation garantis par leur capital, leur réserve et leur encaisse; les secondes dans les dépôts en comptes-courants qu'on leur confie.

La fonction d'une banque est de créer des notes paya-

bles à vue et au porteur qui doivent circuler comme de la monnaie. Cette émission nécessaire surtout au début quand la clientèle n'est pas formée, devient bientôt inutile aussitôt que les relations s'étendent et qu'un courant d'affaires passe par la maison ; alors on peut accroître les avances sans accroître les émissions en employant les dépôts.

La circulation des billets doit être en rapport avec les demandes du commerce et ils doivent circuler, sinon on réclame des espèces : rien ne peut y suppléer. Aussi il y a une grande différence entre un courtier de change qui achète des lettres de change avec l'argent qu'il possède et une banque d'émission qui les achète avec des promesses de payer. Cette dernière ne peut continuer ses opérations si ses billets au lieu de rester en circulation se présentent au remboursement.

Quelles sont donc les conditions d'une bonne circulation fiduciaire? Et d'abord il n'y faut pas chercher un étalon de la valeur; comme le nom l'indique, c'est un moyen de transmission facile et commode, un intermédiaire qui permet aux produits de passer de main en main. L'effet de commerce, la lettre de change, les billets de banque, quoique remplissant l'office de monnaie, n'en sont que l'attente et la promesse : pour qu'ils puissent continuer à jouer ce rôle, une seule condition est nécessaire, c'est qu'ils circulent au pair avec les métaux précieux, et de même que ces derniers, tout en servant à la distribution et à la circulation des produits et de la

richesse d'un pays, ils n'en forment que la plus faible partie. On doit se demander si pour être identique en valeur le papier doit être identique en quantité au métal qu'il représente? La valeur de la bank-note en France et en Angleterre comparée aux fluctuations de la réserve métallique et de la circulation, ne confirme pas cette théorie que les promoteurs de l'acte de 1844 ont voulu faire passer dans la pratique. Malgré des variations de la réserve des billets identiques à celles de la réserve métallique, ainsi que le mécanisme automoteur de l'acte l'ordonne, la bank-note à un certain moment ne circulant plus au pair, se présente au remboursement et abaisse le niveau de l'encaisse; bientôt remise en circulation, le retour des espèces métalliques ne s'opère pas dans la même proportion, et par ce drainage continu on se trouve peu à peu amené à une proportion telle de l'encaisse aux billets, que le remboursement à vue de ces derniers peut se trouver compromis. Néanmoins leur circulation a toujours eu lieu au pair avec les espèces, on ne s'est pas aperçu de la dépréciation intérieure, et cependant elle est réelle puisque la circulation fiduciaire n'a pas toujours pu rendre les mêmes services, et que de plus le numéraire auquel on a eu recours n'est pas rentré dans les caisses des banques ainsi qu'il aurait dû le faire par son mouvement normal de va-et-vient.

Ainsi ni la limitation des émissions, ni le remboursement à vue et au porteur ne peuvent garantir que le papier fiduciaire circule au pair avec les métaux pré-

cieux; les cours du change seuls peuvent donner l'indication précise des différences de la valeur du papier émis par les banques ou par les négociants sur les divers marchés du monde.

Digitized by Google

IV

ESCOMPTES. — PORTEFEUILLE

L'escompte du papier de commerce, c'est-à-dire la transformation d'une promesse de payer à terme en une promesse de payer à vue et au porteur, tel est le but de l'institution des banques et de l'émission des billets.

Quand les habitudes sont prises et les relations des diverses banques entre elles établies, cette émission ne joue plus qu'un rôle secondaire, parce que les opérations se liquident à l'aide des dépôts en comptes-courants, et alors sans émettre des billets, il suffit d'ouvrir un crédit à vue pour que la promesse de payer à terme devienne du comptant sans qu'il y ait cependant intervention de numéraire ou de billets.

Dans les localités où les affaires commencent à se développer, et où le crédit est mal établi, les banques ont un moment difficile à passer, parce qu'il faut répondre à toutes les demandes, soit par des espèces, soit par des billets qui se présentent bientôt au remboursement;

les dépôts se forment lentement, et sans le secours de l'émission elles ne pourraient rendre les mêmes services.

Quand on s'adresse à une banque pour l'escompte d'un effet de commerce, on lui demande de faire disparaître le terme et de faire du comptant. Mais ce comptant la Banque ne le fait pas comme on le comprend habituellement en donnant des espèces, pas même des billets; non, il suffit d'une promesse de payer donnée par un établissement dont la solvabilité est de notoriété publique pour qu'immédiatement elle circule au pair sans que personne se soucie de se présenter au remboursement, puisqu'elle passe de main en main comme du numéraire, ou même par un simple virement, à l'aide des chèques, d'un compte-courant à un autre.

Les banques ont donc trois moyens de faire l'escompte :

1° Avec leur capital;

2° Avec l'émission des billets;

3° A l'aide des comptes-courants disponibles qui leur sont confiés.

Une banque qui voudrait faire l'escompte avec son capital ne pourrait continuer longtemps sans en absorber la plus grande partie, et alors l'absence de garanties détournerait le courant des affaires.

L'émission des billets est une ressource, mais aussi très-limitée, puisque, sous l'influence des demandes les plus pressantes, on ne peut en faire pénétrer un plus grand nombre dans la circulation sans qu'immédiate-

ment ils se présentent au remboursement. Ils paraissent surtout servir de moyens intermédiaires pour arriver à la compensation en banque à l'aide des virements en comptes-courants.

Observons la marche des escomptes en Angleterre, en France et aux États-Unis. Il est regrettable que les documents officiels ne donnent aucun détail sur les opérations des banques privées et des joint-stock-banks en Angleterre, en Écosse et en Irlande. Pour les États-Unis nous sommes toujours réduits à cet unique bilan publié chaque année au 31 décembre, et qui embrasse la généralité des banques de l'Union.

Si l'on jette un regard sur les tableaux des bilans des banques de France et d'Angleterre (voir à la fin du volume), on remarque de suite que les escomptes comme les réserves métalliques obéissent à une double influence qui tantôt les élève et tantôt les abaisse, et une fois le mouvement commencé dans un sens ou dans un autre, croissant ou décroissant il continue sans interruption jusqu'au moment où un revirement complet a lieu, ce qui ne veut pas dire, comme nous l'avons déjà fait observer, que chaque mois le portefeuille par exemple sera supérieur au mois précédent; il y aura des oscillations; mais les maxima et les minima de chaque année seront toujours supérieurs ou inférieurs à ceux de l'année précédente, comme ceux de l'encaisse avec lesquels ces mouvements offrent la plus grande analogie.

Les deux mouvements ne se font pas dans le même

espace de temps. Le portefeuille se vide très-rapidement en deux années environ pendant la liquidation des crises, tandis qu'il atteint son chiffre maximum après une période de cinq ou de six années, précisément en sens inverse de la réserve métallique, dont les maxima et les minima coïncident avec ceux des minima et des maxima des escomptes.

Pendant que le portefeuille augmente l'encaisse baisse, et réciproquement, pendant qu'il baisse l'encaisse augmente. La simultanéité de ces deux mouvements se remarque très-bien sur les tableaux des bilans des banques de France et d'Angleterre.

Tandis que les variations de la circulation des billets sont renfermées dans des limites assez étroites, celles des escomptes sont telles que, souvent dans les liquidations, elles tombent de 70 à 75 0/0 au-dessous du chiffre maximum.

Mouvements du portefeuille en Angleterre depuis 1800[1]. — De 1810 à 1866, les maxima ont peu varié en Angleterre de liv. 23,700,000 à liv. 33,400,000 (1810-1866). Au milieu d'un développement incroyable des affaires et de la fortune publique, les recours à la Banque d'Angleterre n'ont pas augmenté de plus de liv. 10,000,000. Il est vrai qu'en 1810 le portefeuille contenait pour une somme assez considérable des valeurs de l'État, ce qui n'est plus le cas en 1866.

1. Tableaux 1 et 2.

Jusqu'en 1857 les chiffres maxima toujours observés au moment des crises avaient varié selon leur intensité de liv. 19,000,000 à liv. 23,000,000. C'est en 1857 que pour la première fois on observe le chiffre de liv. 31,000,000, chiffre qui n'est même pas atteint pendant la dernière crise de 1864 (liv. 25,300,000), mais qui se trouve un peu dépassé au moment de la panique en mai 1866 (liv. 33,400,000).

Les minima des escomptes depuis le commencement du siècle ont varié de liv. 2,700,000 à liv. 17,000,000 : les écarts des maxima aux minima paraissent diminuer : la matière escomptable offre un fonds qui ne fait pas défaut et se présente toujours à la Banque même dans les plus grandes stagnations d'affaires.

Mouvements des escomptes en France. — Les maxima des escomptes en France présentent depuis 1800 une augmentation toujours croissante : de 187,000,000 de fr. en 1810, ils s'élevèrent à 228,000,000 de fr. en 1839, et 320,000,000 de fr. en 1847. Quelques années après la fusion des banques départementales, en 1853, ce dernier chiffre est dépassé : en 1857 la somme des escomptes s'élève à 628,000,000 fr., et enfin 791,000,000 fr. dans la dernière période 1857-64. Le chiffre a plus que triplé depuis 1810, tandis qu'en Angleterre il a augmenté seulement du tiers.

Les minima, dans ces derniers temps, alors que les crises n'ont pas été accompagnées de complications

politiques, ont été un peu moins faibles que dans le passé.

En France et en Angleterre les deux mouvements se produisent au même moment, ce qui prouve bien qu'ils obéissent à des lois générales qui gouvernent les marchés. On en trouvera la confirmation sur les tableaux des bilans depuis 1800; nous donnerons seulement ici le résumé des quatre dernières périodes en France et en Angleterre.

MAXIMA ET MINIMA DES ESCOMPTES DES BANQUES DE FRANCE ET D'ANGLETERRE.

PÉRIODES.	FRANCE		ANGLETERRE	
	MAXIMA.	MINIMA.	MAXIMA.	MINIMA.
	millions fr.	millions fr.	millions £.	millions £.
1831-39.	»	34	»	4.1
	228	»	19.9	»
1839-47.	»	131	»	6.1
	320	»	23.2	»
1847-57.	»	93	»	9.5
	628	»	31.3	»
1857-64.	»	348	»	14.6
	791	»	25.3	»
1864.	»	486	»	18.0

Le développement des escomptes n'est pas aussi continu en Angleterre qu'en France, puisque le dernier maximum observé pendant la crise de 1864 est inférieur à celui de 1857; mais ce qui est constant c'est la dépression qu'on observe pendant la liquidation des crises. Dans ces moments, quoique le taux de l'escompte soit à

très-bas prix, le portefeuille se vide pour ainsi dire avant de reprendre le mouvement ascensionnel qui se continuera jusqu'à la prochaine crise. Cependant depuis 1857, le développement des affaires, dans une foule de localités en dehors de toute spéculation, a rendu le fonds même des opérations qui passent par la banque moins variable; le portefeuille est encore garni quand, à la suite des crises, la spéculation a dû battre en retraite. C'est ainsi qu'en France, tandis que pendant les liquidations les dépressions du portefeuille sont considérables pour les escomptes de Paris, elles sont à peine appréciables pour ceux des succursales. Aujourd'hui, il y a beaucoup d'affaires plus importantes que par le passé qui font appel aux banques, non pas comme moyen de crédit mais comme moyen de compensation; ce sont ces affaires qui représentent pour ainsi dire du comptant et maintiennent toujours un certain courant dans le portefeuille. Les dépressions qui variaient des 2/3 ou de moitié, sont un peu moins sensibles dans la dernière période.

En France, le chiffre maximum des escomptes s'abaisse seulement de 791 millions fr. à 486.

En Angleterre de 25,000,000 liv. à 18,000,000.

Pour être moins considérables, les mouvements n'en sont pas moins très-marqués et en rapport avec ceux de la réserve métallique.

Digitized by Google

V

DE LA RÉSERVE MÉTALLIQUE DES BANQUES[1]

C'est la partie la plus délicate de tous les articles du bilan des banques, celle que l'on s'est efforcé de sauvegarder par tous les moyens possibles, sans y parvenir jusqu'ici. Elle échappe à toutes les réglementations, et on peut dire que c'est elle qui domine la situation générale des affaires; c'est elle, ainsi que les escomptes, qui offre les plus grandes oscillations; et quand on l'étudie par périodes, on ne tarde pas à s'apercevoir que ces deux articles du bilan marchent du même pas, quoiqu'en sens inverse. Pendant que l'un diminue, l'autre augmente, à ce point que les différences en plus ou en moins se balancent à quelques millions près. La connexité des deux mouvements nous donne bien ici tous les caractères que l'on est habitué à reconnaître dans une loi.

On comprend sous le nom de réserve métallique la

1. Tableaux 1 et 2.

somme en espèces que toute banque doit conserver pour faire face au remboursement des billets payables à vue et au porteur qu'elle émet.

A l'origine cette somme est très-faible, la plus grande partie du capital de fondation ayant déjà été prêtée pour obtenir le privilége, ou immobilisée en fonds publics comme garantie. La Banque répond aux demandes d'escomptes et d'avances en émettant des billets, ces billets représentent donc assez bien le chiffre des affaires, et l'intérêt des directeurs est de ne refuser aucune demande sérieuse aussi longtemps qu'ils circulent ; bientôt ils doivent dépasser dans une notable proportion la somme en espèces qui doit faire face au remboursement, mais déjà le mécanisme seul des opérations alimente l'encaisse.

Ainsi la Banque donne des billets, puis à l'échéance, quand on lui rembourse ses avances, au lieu de lui rendre tous les billets qu'elle a émis, le public en garde une partie parce qu'ils sont plus commodes à transporter et à compter, il acquitte sa dette en espèces ; c'est ainsi librement et volontairement que se constitue la réserve métallique. Bientôt, il est vrai, pour d'autres besoins, il réclame en échange des billets les espèces qu'il a données, et c'est alors que l'on remarque ces oscillations en hausse et en baisse si caractéristiques, qui indiquent des situations bien différentes.

En Angleterre et en France, depuis 1800, on observe sur la réserve métallique des mouvements croissants et décroissants qui se succèdent dans chaque période avec

une régularité parfaite. Une fois le maximum touché, le mouvement décroissant commence, et réciproquement; de sorte que ce flux et ce reflux des métaux précieux, simultané dans les deux pays, paraît se faire sous les mêmes influences, sinon par les mêmes causes.

Quoique les demandes d'espèces puissent se produire au même moment pour l'intérieur et pour l'extérieur, néanmoins il y a un fait constant, c'est que l'encaisse n'est réellement menacée que sous l'influence des changes défavorables qui déterminent l'exportation des métaux précieux. Quand les demandes sont intérieures, et on les remarque chaque année au moment des récoltes, les espèces sorties un instant des banques ne tardent pas à y revenir; au contraire, le drainage des espèces, sous l'influence des changes défavorables, ne cesse et ne permet à l'encaisse de se reconstituer que pendant la liquidation des crises sous l'influence heureuse des changes favorables. Ainsi, quelle que soit la cause, si elle doit amener des changes contraires ou défavorables, on peut annoncer la baisse de la réserve métallique; la hausse, au contraire, s'ils doivent être favorables. C'est donc un défaut de balance dans la circulation du papier fiduciaire qui, pour combler la différence, entraîne inévitablement une exportation d'espèces.

Ces alternatives de changes favorables et défavorables se remarquent chaque année, et chaque année la réserve métallique éprouve des oscillations; mais ce qu'il faut noter, c'est que le mouvement commencé dans un sens

ou dans un autre, malgré des réactions en sens contraire, présente chaque année des maxima et des minima supérieurs ou inférieurs à ceux qui ont précédé (voir les tableaux des banques de France et d'Angleterre à la fin du volume). Ainsi, dans la dernière période 1857-64, la réserve métallique qui, en trois années s'était relevée de 152 à 646 millions, s'abaisse de nouveau, dans les cinq années suivantes, à 152 millions. Dans les mouvements de hausse les maxima et les minima annuels sont toujours supérieurs à ceux de l'année précédente, de même que, dès que le mouvement de baisse commence, les maxima et les minima sont inférieurs ou égaux à ceux qui ont précédé. Malgré le retour passager des changes favorables les métaux précieux ne reviennent pas encore; leur niveau baisse chaque année jusqu'à ce que, réduits par rapport à la circulation des billets, à la proportion du tiers qu'on regarde encore à tort comme réglementaire, une nouvelle saignée peut tout compromettre. Prenant alors des mesures tardives pour se défendre, les banques, en élevant le taux de l'intérêt, en réduisant les échéances, en refusant, ou en faisant un choix dans les bordereaux d'escompte, paraissent donner le signal de la crise, tandis qu'elles ne font que refléter et traduire la situation du marché auquel la circulation fiduciaire ne peut plus suffire, puisqu'on a recours aux espèces.

Une fois le maximum touché, le niveau de l'encaisse, malgré de fréquentes oscillations, baisse toujours, et ne

Digitized by Google

peut se relever qu'après la crise, pendant sa liquidation ou dans les années qui suivent. De même le minimum atteint, la reprise suit inévitablement et d'une manière beaucoup plus rapide; tandis qu'il faut cinq à six années pour épuiser les réserves métalliques, deux ou trois années suffisent pour les reconstituer. Ces flux et reflux, quoique très-réguliers, ne se produisent pas dans le même espace de temps, ce qui prouve bien que la monnaie métallique ne sert jamais que d'appoint: elle s'écoule peu à peu, chaque année, pour remplacer un certain nombre de produits qui n'ont pu s'échanger contre d'autres produits; le nombre augmente jusqu'au moment de la crise alors que la hausse des prix gêne et arrête même la compensation, en l'absence des effets de commerce qui n'ont pu être le résultat des échanges. La circulation fiduciaire se trouve ainsi interrompue, et l'intervention des espèces devient indispensable. Rien ne pourra y suppléer jusqu'à ce que les produits aient repris leur rôle ordinaire, c'est-à-dire au lieu de rester en magasin soient rentrés dans la circulation. La crise, en abaissant les prix, facilite cette reprise des échanges, et aussitôt la circulation fiduciaire, suffisant pour compenser les dettes envers les divers pays, les métaux précieux deviennent la remise la plus avantageuse et le reflux des espèces les accumule de nouveau dans les coffres des banques d'où elles vont bientôt s'écouler pour satisfaire à de nouveaux besoins en reproduisant la même série d'accidents. Ce prompt retour des espèces

au moment de la dépression des prix, indique bien sous quelle influence il se produit.

La hausse des prix se fait, peu à peu, pendant un certain nombre d'années: parallèlement les réserves métalliques baissent jusqu'à ce qu'une crise éclate.

La baisse des prix, au contraire, est brusque, la dépression arrive de suite à ses dernières limites et au même moment le reflux des espèces se produit avec une telle intensité, qu'en deux ou trois années l'encaisse se trouve rétabli.

Ces mouvements s'observent simultanément en Angleterre, en France et aux États-Unis, c'est-à-dire dans les trois pays où l'on fait le plus grand usage du crédit: on ne peut donc pas, comme il arrive souvent, les accuser tour à tour d'être la cause et l'origine de tous les embarras, puisque, malgré un déplacement énorme de capitaux métalliques, le flux et le reflux s'observe au même moment sur les trois places.

Comme il est impossible de déterminer dans quelle proportion il faut maintenir l'encaisse des banques par rapport à la circulation, tant qu'il n'y a aucune inquiétude sur le remboursement à vue, on ne suit pas assez attentivement les niveaux de l'encaisse, et ce n'est qu'au moment où il peut être compromis par de nouvelles demandes, que l'on s'aperçoit d'un abaissement qui n'est pas seulement le résultat des demandes actuelles, mais surtout de toutes celles qui ont précédé, de sorte que les causes déterminantes, celles qui portent le der-

nier coup et que l'on regarde comme les causes premières ne sont, le plus souvent, que des causes occasionnelles, dont l'action serait peu sensible si la situation du marché n'était déjà dans un équilibre instable que le moindre choc devait renverser.

Causes du drainage des espèces métalliques. — On accuse les dépenses destinées à répondre à de nouveaux besoins imprévus : ainsi, les guerres, les disettes de céréales ou d'autres produits, comme le coton, pendant la lutte des États du Nord contre les États du Sud aux États-Unis, ont été regardées comme les principales causes du drainage des espèces, et par suite des crises commerciales. Il est certain qu'on ne peut nier leur funeste influence, mais il ne faut pas non plus négliger de remarquer que tout était déjà disposé pour que la moindre secousse vînt suspendre le mécanisme des échanges. D'ailleurs, si les disettes et les guerres ont coïncidé quelquefois avec les crises, le plus souvent elles les ont précédées ou suivies sans apporter aucune perturbation sensible dans les affaires. Un grand nombre de crises en France, en Angleterre, aux États-Unis, ont éclaté en dehors de leur influence.

Une guerre étrangère amène-t-elle toujours une large exportation de métaux précieux? On peut pourvoir aux dépenses de bien des manières. Les relations qui existent maintenant entre toutes les nations civilisées permettent d'y faire face par une exportation plus considérable de marchandises. On peut encore y subvenir en

ralentissant l'importation des marchandises étrangères destinées à la consommation intérieure, ou bien en agissant sur les crédits avec l'étranger, ou bien encore en exportant des valeurs.

Cependant on ne peut pourvoir à cette dépense par l'exportation des marchandises que dans le cas d'un accroissement soudain du commerce proportionné à l'accroissement des dépenses causées par la guerre.

En fait, une guerre étrangère oblige à faire, au dehors, une dépense considérable et entraîne toujours une exportation notable de métaux précieux. Cependant la crise de 1857 éclata en France et en Angleterre une année après la guerre de Crimée, et elle débuta par les États-Unis qui étaient restés en dehors de ces complications européennes. En France et en Angleterre, le minimum de l'encaisse s'observe après la guerre, la paix déjà conclue en 1856.

En France, de 628 millions il était tombé à 152.

En Angleterre, de liv. 22,2 millions, il était tombé à liv. 6,4.

L'influence des disettes, céréales ou coton, n'a pas non plus toute l'influence prépondérante qu'on a voulu leur attribuer.

Ainsi, en France, les trois dernières, quoique ayant toujours pesé sur le marché pendant plusieurs années, ont réclamé des sommes bien différentes.

IMPORTATION DES CÉRÉALES EN FRANCE.

ANNÉES.	QUANTITÉS.	VALEURS.
	Quintaux.	Francs.
1846.	4.800.000	96.000.000
1847.	8.800.000	209.000.000
	13.600.000	305.000.000
1853.	4 100.000	108.000.000
1854.	4.200.000	170.000.000
1855.	3.100.000	122.000.000
1856.	7 100.000	303.000.000
1857.	3.600.000	116.000.000
	22.100.000	820.000.000
1861.	9.100.000	390.000.000
1862.	4.100.000	157.000.000
	13.200.000	547.000.000

Si les sommes absorbées par chacune d'elles ont été en rapport avec leur durée :

de 305 millions en 1847,
820 — en 1857,
547 — en 1862,

on remarque néanmoins que le chiffre maximum annuel toujours croissant s'est, dans chaque période, élevé de 100 millions :

1847 — 209 millions,
1856 — 303 —
1861 — 390 —

Tandis que dans la première période le maximum des importations a coïncidé avec la crise de 1847, dans la seconde, en 1856, malgré une importation de 100 millions plus forte, la crise n'a éclaté qu'à la fin de l'année suivante. Enfin, dans la troisième période, en 1861, favorisée par la suppression de l'échelle mobile, l'importation des céréales s'est élevée à 390 millions sans apporter un trouble sensible dans le mouvement des affaires.

Si les disettes des céréales n'ont plus qu'une action secondaire sur les crises, la disette du coton, conséquence de la guerre d'Amérique, et la nécessité d'en faire venir à tout prix des nouveaux pays producteurs a-t-elle pu à elle seule déterminer la dernière? L'examen des chiffres ne paraît pas venir à l'appui de cette opinion.

De 1856 à 1860, l'importation annuelle du coton en France (commerce spécial, valeur actuelle) a varié de 146 à 153 millions de francs.

En 1860 et en 1861, au début de la guerre, alors qu'un blocus incomplet laissait passer une quantité énorme de coton, le chiffre des importations en quintaux métriques, qui n'avait jamais dépassé 84 millions (1856), s'élève à 123 millions de quintaux métriques et, en valeur, à 202 et 270 millions de francs. En 1862, toute la réserve des États du Sud étant épuisée, l'importation tombe à 38 millions de quintaux métriques et à 126 millions de francs.

En 1863 et 1864, les chiffres se relèvent à 55 et 67 millions de quintaux métriques et, en valeur, à 261 et 315 millions de francs, dépassant seulement de 45 millions de francs le chiffre des importations de 1861, alors que l'importation du coton de 270 millions de francs coïncidait avec une autre importation de 390 millions de francs de céréales[1]; le tout ayant passé inaperçu pour ainsi dire, sans causer aucune perturbation dans les affaires, comment, en 1864, l'importation des céréales étant réduite à 29 millions de francs, vouloir attribuer à une importation du coton de 315 millions tous les embarras du marché?

En présence de pareilles sommes, les oscillations des réserves métalliques des Banques de France et d'Angleterre ne sont rien; elles ne forment qu'un faible appoint des exportations qui en abaissent le niveau chaque année, jusqu'à ce que les crises éclatent.

Le complément indispensable, ou, pour mieux dire, la plus grosse part est fournie par les sommes d'or et d'argent que le tableau des douanes, à l'entrée et à la sortie, fait figurer, chaque année, dans ses relevés et qui, pour les dix dernières, ont varié de 921 millions à 1 milliard 509 millions de francs.

1. Soit une somme totale de 660 millions de fr.

Variations des réserves métalliques en Angleterre, en France et aux États-Unis, depuis 1800.

Cette première partie du siècle se trouve naturellement divisée en périodes par les diverses crises commerciales qui ont éclaté simultanément dans les trois pays. Dans chacune d'elles, l'encaisse des banques présente des maxima et des minima qui se rencontrent toujours au même moment.

Les maxima s'observent dans les deux ou trois années qui suivent les crises, c'est-à-dire pendant leurs liquidations; les minima, au contraire, l'année même de la crise ou dans celle qui précède. Ces deux mouvements sont liés l'un à l'autre de telle sorte que quand l'un a commencé, il se poursuit chaque année sur les chiffres extrêmes jusqu'à ce que le mouvement en sens contraire se produise. Ces flux et ces reflux indiquent parfaitement la proximité ou l'éloignement des crises, comme on peut le voir sur les tableaux des bilans des Banques d'Angleterre et de France, à la fin du volume.

Réserve métallique de la Banque d'Angleterre. — Il faut distinguer trois époques :

1° Pendant la suspension des payements de 1800 à 1821.

2° Depuis la reprise des payements jusqu'en 1844.

3° de 1844 à 1867.

Dans la première, malgré la suspension des payements, on remarque encore quelques mouvements de la réserve qui semblent obéir aux mêmes influences que nous signalions plus haut.

Dans la première période 1800-1804 l'encaisse tombe de liv. 6,100,000 à 3,300,000, et, pendant la liquidation, se relève de suite à liv. 7,600,000 pour s'abaisser à liv. 3,100,000 en 1810. Ici les complications européennes entraînent de telles dépenses que l'on note à peine un léger reflux des espèces avant la crise de 1815, où il se trouve réduit à liv. 2,000,000; mais, aussitôt les embarras disparus pendant la liquidation, il remonte de suite à liv. 11,900,000. La crise de 1819 le précipite encore à liv. 3,500,000; puis, dès 1821, la liquidation terminée, il remonte encore à liv. 13,300,000.

Ainsi, malgré la suspension des payements, les mouvements de la réserve métallique non-seulement sont très-sensibles, mais s'observent au même moment et dans les mêmes circonstances que dans les cas où le remboursement à vue et au porteur a été maintenu. Depuis la reprise des payements, les mêmes oscillations, encore plus caractérisées, s'observent dans chaque période.

De 1821 à 1844, avant l'acte, les maxima varient de liv. 10,600,000 à liv. 16,300,000, (1827-1844). Déjà les chiffres de liv. 13,300,000 et liv. 14,100,000 avaient été atteints en 1821 et 1823; mais ensuite il faut aller jusqu'en 1844 pour rencontrer un chiffre supérieur.

Les minima varient de liv. 1,000,000 à liv. 4,900,000 1825-1832.

	ENCAISSE.	
	Maximum.	Minimum.
Pendant la suspension des payements.	£ 11.900.000	£ 2.000.000
De 1821 à 1844	16.300.000	1.000.000
De 1844 à 1851	17.300.000	8.300.000
De 1851 à 1867	22.200.000	6.400.000

De 1860 à 1867, les chiffres maxima et minima de la réserve se sont toujours montrés supérieurs à ceux qui avaient précédé : pour les maxima l'échelle ascendante se traduit ainsi : liv. 11,900,000, 16,300,000; 17,000,000 et 22,200,000; pour les minima, les différences sont encore plus marquées : tandis que pendant les crises, dans les premières périodes, ils s'abaissaient à liv. 2,000,000 et même liv. 1,000,000, alors qu'on ne prenait que des mesures tardives pour défendre l'encaisse, dans les dernières ils se maintiennent à liv. 8,300,000, liv. 6,400,000 et même liv. 12,400,000 en 1864.

Dans cette augmentation, quelle importance faut-il attribuer à la réglementation de 1844? Si on s'en rapporte aux chiffres, son action a pour ainsi dire été nulle. Avant qu'elle fût même proposée, la réserve métallique avait déjà atteint le chiffre de 16,300,000; l'acte promulgué, la crise de 1847 éclate, l'abaisse à liv. 8,300,000; puis, c'est pendant la liquidation, au moment du reflux des espèces qu'elle s'élève à 17,000,000

en 1849, et enfin en 1852 elle touche liv. 22,200,000; depuis, les maxima oscillent autour de liv. 19,500,000.

Réserve métallique de la Banque de France. — En France, depuis 1800, les deux suspensions des payements, en 1805 et 1848, ne durèrent que le temps nécessaire pour traverser le moment critique; la réserve en 1806 fut réduite à 700,000 fr. en présence d'une circulation de 60 millions.

Comme en Angleterre, de 1800 à 1820, les maxima et les minima, malgré les réactions que chaque crise leur impose, augmentent toujours : de 25 millions en 1804, à 83 en 1807, 132 en 1811, malgré toutes les dépenses de la guerre. La paix rétablie en 1814, le maximum ne dépasse pas 118 millions en 1818; il faut attendre la liquidation de la crise pour le voir s'élever à 218 millions en 1820.

Tous ces chiffres maxima avaient été suivis d'un chiffre minima au moment des crises.

RÉSERVE MÉTALLIQUE DE LA BANQUE DE FRANCE.

	Maxima.	Minima.
1800-1811	132.000.000 fr.	700.000 fr.
1811-1818	118.000.000	34.000.000
1818-1825	218.000.000	86.000.000
1825-1832	281.000.000	104.000.000
1832-1838	301.000.000	90.000.000
1838-1847	320.000.000	78.000.000
1847-1857	628.000.000	152.000.000
1857-1864	646.000.000	152.000.000
1864-1867	950.000.000	

D'après le tableau qui précède, le mouvement continu d'accroissement de l'encaisse était presque terminé en 1832, ou du moins éprouve un temps d'arrêt. De 1832 à 1848 il oscille de 281 à 301 et 320 millions (1838-1845), à 100 millions près, le même chiffre qu'en Angleterre (407,000,000 fr.). La crise de 1847 précipite les deux encaisses à 78 et 207 millions de francs; mais alors, après sa liquidation, il se produit dans les deux pays un reflux de métaux précieux dont on n'avait pas encore vu d'exemples jusqu'ici.

En France, de 78 millions, la réserve métallique s'élève à 628 millions (1847-1851).

En Angleterre de 207 millions à 555 millions (1847-1852).

A quelle cause attribuer ce retour soudain des métaux précieux? on a cru trouver une explication toute naturelle dans les importations d'or des mines nouvellement découvertes et exploitées de la Californie et de l'Australie; nous étudierons cette influence, mais, si on poursuit l'observation, on remarque que ces maxima n'ont pas été dépassés jusqu'en 1865, malgré la production plus faible, il est vrai, mais continue des mines actuellement exploitées.

ENCAISSE.

PÉRIODES.	FRANCE		ANGLETERRE	
	MAXIMA.	MINIMA.	MAXIMA.	MINIMA.
	millions fr.	millions fr.	millions fr.	millions fr.
1847-57.	628	152	555	160
1857-64.	646	152	487	310
1864-67.	950	»	500	»

En France le maximum de 1852 est à peine dépassé, dans la période 1857-64, de 628 à 646 millions; en Angleterre il n'est pas même atteint : de 555 millions la réserve métallique, après s'être abaissée à 160 millions, ne se relève qu'à 487 millions de francs. Si pendant la crise de 1864, le chiffre minimum est tombé moins bas qu'en France, cela tient surtout à l'élévation du taux de l'escompte qui, pendant toute l'année, a varié de 7 à 10 p. 100.

Dans la période qui commence de 1864 à 1867, le maximum de la réserve paraît devoir dépasser tous les précédents; il s'élève à 950,000,000 (1867), tandis qu'en Angleterre il ne dépasse pas encore 500 millions.

Comment expliquer cette accumulation des métaux précieux, et une différence aussi grande de l'encaisse des deux pays?

Comme pour la circulation fiduciaire nous constatons

que la circulation métallique n'est nullement en rapport avec l'étendue des affaires, mais bien plutôt avec les habitudes de crédit et les perfectionnements des moyens de compensation, comptes courants en banque, clearing-house, etc : la multiplicité des institutions de crédit économise ainsi le numéraire. On ne sera pas surpris de voir le principal réservoir métallique de la Grande-Bretagne, moins bien fourni que celui de la Banque de France, si on se rappelle qu'en France l'émission fiduciaire est confiée à un établissement unique, tandis qu'en Angleterre elle est répartie en un grand nombre d'institutions particulières, qui chacune ont une réserve d'espèces pour faire face au remboursement à vue de billets. Malheureusement nous ne possédons le chiffre de cette réserve que pour les banques d'Écosse et d'Irlande qui, de 1851 à 1862, de 43 millions de francs, s'est élevé à 137 millions de francs, ce qui, en tenant compte des relevés des banques privées et des joint-stock-banks qui nous manquent, répartit à peu près la même somme entre les deux pays. Néanmoins il est certain que l'imperfection de nos moyens de compensation nous oblige à avoir en circulation une quantité d'espèces métalliques bien supérieure à celle de la Grande-Bretagne, pour rendre des services infiniment moindres, si on en juge par l'ensemble des affaires.

Influence de la production des mines d'or sur l'encaisse des banques. — On a voulu trouver dans les importa-

tions, qui dépassent tout ce que l'on a vu jusqu'ici, la cause de ces reflux des métaux précieux dans les coffres des banques; mais on n'a pas remarqué que les exportations ont augmenté dans la même proportion. Dans l'évaluation de l'excédant annuel des importations sur les exportations, il faut se rappeler l'aveu fait par le directeur général des douanes, M. Barbier, dans la déposition de M. Wolowski, à l'occasion de l'enquête sur la Banque. Pour l'importation les chiffres sont absolus, sauf les sommes que les voyageurs ont dans leurs poches; pour l'exportation au contraire, comme il n'y a plus de prohibition, on laisse tout passer sans regarder, on ne constate que ce qui est déclaré : puisqu'on ne peut garantir l'exactitude des chiffres à l'exportation, il ne faudra s'en servir que comme de points de repère et s'attacher surtout aux importations.

Si nous observons les mouvements des métaux précieux dans les années qui précèdent et dans celles qui suivent les crises, nous constatons des résultats bien différents sur l'encaisse de la Banque de France, et il en est de même en Angleterre [1].

AUGMENTATION DES IMPORTATIONS DES MÉTAUX PRÉCIEUX.

	Or.	Argent.	Total.	Encaisse de la Banque.
	fr.	fr.	fr.	fr.
1843-47	+ 46.000.000	720.000.000	766.000.000	— 242.000.000
1848-51	+ 229.000.000	856.000.000	1.085.000.000	+ 550.000 000

1. Voir le tableau n° 5.

De 1843 à 1847, aux approches de la crise de 1847, malgré une importation officielle de 766,000,000 de francs, dont 720,000,000 sont fournis par l'argent et 46,000,000 seulement par l'or; néanmoins l'encaisse baisse de 242,000,000 de francs, quoique, si l'on s'en rapportait à l'excédant des importations sur les exportations, il dût y avoir un excédant de 317,000,000 de francs.

De 1848 à 1850 au contraire, pendant la liquidation de la crise, au moment du reflux des métaux précieux, les importations augmentent de 1,085,000,000 de francs, soit seulement de 319,000,000 de francs de plus que dans la période précédente, et cependant la réserve métallique augmente de 550,000,000 de francs. Dans cette augmentation des importations des métaux précieux, l'or n'entre encore que pour 229,000,000 de francs, tandis que l'argent forme toujours la plus grosse part, soit 856,000,000 de francs, ce qui prouve bien que le retour des métaux précieux avait lieu sous l'influence de la liquidation de la crise et non pas des nouveaux produits des mines.

Les mêmes mouvements se reproduisent pendant les crises de 1857-1864, et pendant leur liquidation.

Quoique de 1852 à 1857 les importations de métaux précieux augmentent de 2,836,000,000 de francs, dont l'or forme la plus grande partie (2,219,000,000 de francs), cependant l'encaisse baisse de 628 à 152 millions, soit de 476,000,000 de francs.

Pendant la liquidation de la crise, au contraire, de

1858 à 1859, à une augmentation des importations de 1,649,000,000 de francs, correspond un accroissement de l'encaisse de 494,000,000 de francs, sans que, malgré les importations continues, le maximum de 1851 ait été dépassé de plus de 18 millions (628 millions 1851, 646 millions 1859).

Dans la dernière crise de 1864, la réserve métallique s'abaisse encore de 646 à 152 millions, soit de 494 millions pendant que les importations de métaux précieux, au même moment, s'élèvent à 2,776,000,000 de francs. La liquidation de la crise terminée, la réserve métallique se reconstitue et ne dépasse tous les maxima antérieurs que de 304 millions, quoique de 1865 à 1866 l'importation des métaux précieux se soit élevée à 1,706,000,000 francs.

L'importation seule des métaux précieux ne suffit donc pas pour déterminer un effet sensible sur l'encaisse, tout dépend du mouvement d'exportation qui marche parallèlement.

Malheureusement, les relevés officiels pour ce dernier ne présentent pas les mêmes garanties d'exactitude; néanmoins, quand on met en présence les années qui précèdent et qui suivent les crises, on remarque des différences caractéristiques dans les mouvements moyens annuels des importations et des exportations.

Digitized by Google

MOYENNE ANNUELLE DES MOUVEMENTS DES MÉTAUX PRÉCIEUX, OR ET ARGENT.

PÉRIODES.	AVANT LES CRISES		PÉRIODES.	APRÈS LES CRISES	
	IMPORTATIONS	EXPORTATIONS		IMPORTATIONS	EXPORTATIONS
	millions fr.	millions fr.		millions fr.	millions fr.
1843-47	153	89	1848-51	271	82
1855-57	529	513	1858-59	824	405
1862-64	587	563	1865-66	853	470

L'examen de ce tableau nous montre les grandes différences des mouvements des métaux précieux, avant et après les crises.

Dans les trois ou quatre années qui les précèdent, les importations et les exportations se balancent presque, ce qui prouve bien que les déclarations ne sont pas exactes, puisqu'au moment de l'épuisement des réserves des banques, on constate encore, si on s'en rapporte aux tableaux des douanes, un excédant des importations sur les exportations.

Après les crises, au contraire, au moment du reflux des métaux précieux, les exportations atteignent à peine la moitié du chiffre des importations. Ici l'excédant des importations sur les exportations est considérable, l'encaisse en porte la trace, puisque c'est dans ces moments qu'il touche le chiffre maximum; mais ce chiffre lui-même ne correspond pas à la somme des importations, en excédant sur les exportations. Quel que soit le degré

d'exactitude des relevés du commerce, tout en faisant la part des erreurs des fausses déclarations, ou même des omissions, les différences que signale le tableau qui précède prouvent bien que, dans le premier cas, l'excédant, si même il existe, est très-faible, tandis que dans le second cas il est considérable.

Sans doute les importations marchent d'un pas plus rapide que les exportations, et néanmoins on voit ces dernières suivre un développement toujours croissant jusqu'au moment des crises, l'année suivante présenter une dépression considérable, puis le même mouvement se reproduit.

EXPORTATION DES MÉTAUX PRÉCIEUX.

Mouvement croissant.		Mouvement décroissant.	
1846-47	de 76 à 118 millions fr.	1848	de 118 à 25 millions fr.
1848 57	de 25 à 581 —	1858	de 581 à 242 —
1858 64	de 242 à 655 —	1865	de 655 à 433 —

Le chiffre maximum des exportations se rencontre au moment où les crises éclatent, et on y arrive par une hausse continue de plusieurs années; pendant les liquidations, au contraire, il fait de suite place au chiffre minimum.

Les variations des sommes, malgré toutes les erreurs qui peuvent s'y glisser, indiquent bien dans quel sens se produisent le flux et le reflux, selon l'époque que l'on observe.

En résumé, malgré un excédant des importations d'or

sur les exportations qui s'élève à 3,393,000,000 de 1850 à 1864, contrebalancé il est vrai par un excédant des exportations d'argent sur les importations qui s'élève à 1,577,000,000 de francs, il a dû y avoir une augmentation du stock métallique de 1,816,000,000 de francs, dont nous avons déjà indiqué l'emploi. Ce qu'il est important de constater ici, c'est qu'il n'est pas resté dans la circulation intérieure, puisque l'encaisse des banques de France et d'Angleterre n'en donne aucun indice. En Angleterre les maxima de l'encaisse, depuis 1853, sont tous inférieurs à celui de 1852 (22,200,000 de francs).

En France, depuis la même époque, les maxima ont varié de 628 à 646 millions de francs : si en 1866 et 1867 on observe un chiffre supérieur, en présence d'une augmentation considérable de la circulation, cela tendrait à prouver que peu à peu, dans les échanges intérieurs, le billet se substitue aux espèces qui se réfugient dans les caisses des banques. C'est déjà un grand perfectionnement de remplacer la circulation métallique par la circulation fiduciaire, en attendant la compensation directe en banque par l'usage des comptes courants et des chèques.

	Importation métaux précieux.	Encaisse. maxima.	Circulation. maxima.
1858-64	1.656.000.000 fr.	646.000.000 fr.	869.000.000 fr.
1864-66	1.706.000.000	748.000.000	1.029.000.000

MOUVEMENT COMPARÉ DE LA RÉSERVE MÉTALLIQUE ET DE LA CIRCULATION DE LA BANQUE DE FRANCE.

PÉRIODES.	RÉSERVE MÉTALLIQUE		DIFFÉRENCE.	DIFFÉRENCE.	CIRCULATION	
	MAXIMA.	MINIMA.			MAXIMA.	MINIMA.
	millions fr.	millions fr.			millions fr.	millions fr.
1840-47	320	»	»	»	309	»
	»	78	— 242	— 177	»	232
1847-57	628	»	+ 550	+ 572	704	»
	»	152	— 476	— 178	»	526
1857-64	646	»	+ 494	+ 343	869	»
	»	152	— 494	— 149	»	720
1864-66	748	»	+ 596	+ 309	1.029	»

Sauf après la fusion des banques départementales en 1848, qui, en agrandissant le cercle d'action de la Banque de France, augmenta les demandes de billets et par suite la circulation, à aucune époque les oscillations qu'ils éprouvent ne sont égales à celles de la réserve métallique; plus sensible, elle présente des écarts beaucoup plus grands, comme l'indique le tableau précédent.

COMPOSITION DE L'ENCAISSE DE LA BANQUE DE FRANCE.

ANNÉES.	OR		PROPORTIONS DE L'OR	ARGENT		TOTAL.
	MAXIMA.	MINIMA.		MAXIMA.	MINIMA.	
	millions fr.	millions fr.		millions fr.	millions fr.	mill. fr.
1848	»	1	2 0/0	»	52	53
1849	»	7.6	2	»	284	291
1852	76	»	12	545	»	621
1856	»	77	46	»	87	164
1859	326	»	50	318	»	644
1864	»	99	58	»	70	169
1867	605	»	78	166	»	771

La composition de l'encaisse de la Banque de France, depuis 1848, donne bien la mesure de l'influence des importations des nouvelles mines d'or.

Jusqu'en 1851, la somme en or qui entre dans la composition de l'encaisse, varie de 1 à 13 millions. Pour la première fois, en 1851, elle atteint 102 millions, quoique en 1852, au moment où un des maxima de l'encaisse est atteint, elle ne soit plus que de 76 millions.

Afin de suivre toutes les variations, on a réuni sur le même tableau les maxima et les minima de l'encaisse, de 1848 à 1867, et on a mis en présence la proportion des sommes en or qui, dans chaque cas particulier, entraient dans sa composition.

Tandis que pour l'or les chiffres des maxima et des minima augmentent toujours, pour l'argent nous les voyons toujours baisser. De 76 millions en 1852, l'or qui entre dans la composition de l'encaisse s'élève à 605 millions en 1867; pendant que l'argent baisse de 545 à 166 millions.

Mais c'est surtout quand on étudie les variations de la réserve aux époques de crise, et pendant leurs liquidations, qu'on se rend bien compte de la disparition de plus en plus marquée de l'argent, et de son remplacement par l'or : sous la seule action de l'offre et de la demande, nous voyons sur quel métal s'opère le flux et le reflux des métaux précieux. Avant la découverte des nouvelles mines, tout le mouvement portait sur l'ar-

Digitized by Google

gent : l'encaisse, réduite à 53 millions en 1848, ne renfermait qu'un million en or.

Pendant la liquidation de la crise, aussitôt que le reflux se manifeste, c'est encore l'argent qui prend la plus grosse part : sur un total de 291 millions, il entre pour 284. Et enfin, quand le maximum de la période est atteint, en 1852, sur 621 millions, la part de l'argent est de 545 millions, et celle de l'or de 76. Un moment, en 1851, la proportion de l'or s'était élevée à 102 millions.

Le maximum touché en 1852, le mouvement décroissant commence, et alors, pendant que l'argent s'écoule, l'or arrive, mais dans une proportion trop faible pour combler le vide.

BAISSE DE LA RÉSERVE.

	Argent.	Or.	Total.
1852	545 mil. de fr.	76 millions fr.	621 millions fr.
1853	406	128	534
1854	271	228	499
1855	106	106	212
1856	87	77	164

Depuis le moment où le maximum a été atteint jusqu'en 1856, la baisse de l'encaisse porte surtout sur l'argent qui, de 545 millions, s'abaisse à 87.

Dans les premières années, l'influence de la production des mines se fait sentir, malgré les causes générales qui déterminent le drainage des métaux précieux; cependant l'or afflue toujours à la banque jusqu'en 1854, et quoique l'encaisse ait baissé de 621 à 499 millions,

soit de 122 millions, cependant l'or a augmenté de 76 à 228 millions, soit de 152 millions. La dépression a donc porté jusqu'ici uniquement sur l'argent; mais ici la baisse devient plus marquée et se manifeste sur les deux métaux qui, en 1855 et 1856, au moment où l'encaisse est au plus bas, en forment chacun environ la moitié.

La crise passée, le reflux des métaux précieux commence, et dès 1859, le maximum est de nouveau atteint. Quel métal va y entrer pour la plus forte part?

On se rappelle que, de 1848 à 1852, au moment de la reconstitution de la réserve de 53 millions à 621, l'argent de 52 millions s'était élevé à 545 et l'or seulement de 1 à 76 millions; dans la même circonstance, de 1857 à 1859, l'encaisse de 164 millions se relève à 644, et dans ce retour des métaux précieux, l'argent et l'or entrent presque par parties égales : l'argent pour 318 millions, et l'or pour 326. Malgré la légère prime de l'argent, ce dernier rentre sous forme de monnaie ayant perdu, par le frai, la plus grande partie du bénéfice que la différence du prix des deux métaux pouvait faire espérer.

Dans la période 1857-64, le maximum de la réserve métallique de 644 millions s'abaisse de nouveau à 169 millions, en 1864. L'or et l'argent y prennent part dans la même proportion environ :

L'argent, de 318 millions baisse à 70
L'or, de 326 — — à 99.

Les deux métaux ont donc contribué au drainage de l'encaisse en fournissant chacun presque la même somme : il n'en sera plus de même au moment de la reconstitution de l'encaisse de 1864 à 1867.

De 169 millions, la réserve métallique se relève à 774 millions, et dans cette somme l'argent n'entre plus que pour une part très-faible, 166 millions, et l'or pour 605 millions.

En résumé, depuis 1848, alors que l'or formait à peine 2 0/0 de la réserve métallique, nous le voyons chaque année prendre une part prépondérante. En 1852, la somme s'élève à 76 millions, soit 12 0/0 de l'ensemble de l'encaisse. De 1858 à 1859, les deux sommes se balancent. En 1864, la proportion de l'or l'emporte, puisqu'elle s'élève à 58 0/0, et enfin en 1867 elle atteint 78 0/0. Le retour de l'argent si brusque et si considérable dans les liquidations des crises précédentes, s'abaisse peu à peu de 545 millions en 1852, à 318 en 1859, et enfin à 166 en 1867. L'argent tend donc pour le moment à disparaître de la circulation en France.

Il ne faut pas être surpris si les maxima et les minima qui précèdent ne sont pas sensiblement les mêmes que ceux des tableaux des bilans des banques de France, parce que la composition de l'encaisse de la banque n'a pas été relevée le même jour.

D'après ce qui précède, les fluctuations de l'encaisse sont très-considérables, mais en même temps très-régu-

lières dans leurs mouvements de flux et de reflux; les besoins sont donc temporaires, et un retour des espèces doit toujours se produire inévitablement.

En règle générale, dit M. Weguelin, à mesure que l'encaisse augmente, le portefeuille diminue; et réciproquement, à mesure que l'encaisse diminue, le portefeuille augmente. Dans les embarras, les variations dans la situation de la Banque d'Angleterre se traduisent par la somme plus ou moins forte des avances de capital qu'elle fait au public, et cette avance de capital ne dépend pas de la circulation. Qu'on ait besoin d'or pour une armée, pour des achats de blé, de laine ou toute autre importation, le change nous le démontrera.

Un banquier ou une banque de province qui prévoient une demande considérable d'or, s'adressent à la Banque d'Angleterre directement ou par leur correspondant. La plus grande partie du numéraire est ainsi prise directement à la réserve de la Banque d'Angleterre, et non à la circulation du pays; leur encaisse ne peut s'alimenter que de l'or de la capitale, et nullement de celui qui, sous forme d'espèces, circule dans leur rayon.

Dès le mois de mars 1844, avant la promulgation de l'acte, l'encaisse métallique avait déjà atteint un maximum qui, jusqu'en 1849, n'a pas été dépassé; il est donc impossible d'attribuer à cette mesure une grande influence sur l'encaisse, comme on le pensait et comme on le pense encore.

L'acte a fixé seulement la quantité de billets qui seraient

émis contre garantie des valeurs de l'État, tout le reste devant être représenté par des espèces en caisse, et de plus on a réglementé la proportion de l'argent dans la composition de l'encaisse de la Banque ; on l'a fixée à 1/5, quoique l'argent ne soit pas monnaie légale, mais afin de répondre aux besoins de l'exportation.

En Angleterre, on a cru garantir la convertibilité des billets de la Banque en exigeant, au-dessus de la somme de liv. 14,000,000, la représentation exacte en espèces de tous les billets émis au-dessus de cette limite. Aux colonies, pour arriver au même but, le règlement législatif oblige la Banque à conserver une quantité d'espèces metalliques égale au tiers de leur circulation, proportion déjà recommandée par M. Horsley Palmer dans l'enquête de 1832.

Que la proportion soit fixée ou qu'elle ne le soit pas, on la voit, par les mouvements naturels des affaires, oscillant sans cesse en hausse ou en baisse.

Proportion de l'émission à l'encaisse. — Cette question, dans la Grande-Bretagne, a déjà été résolue, non pas en établissant une proportion quelconque, mais en limitant la circulation à un chiffre de liv. 14,000,000, que l'on regardait comme un chiffre minimum dont on ne pourrait pas se passer, par conséquent, sans aucune contrepartie en espèces pour faire face au remboursement des billets. La dette du gouvernement, qui s'élevait à la même somme, parut une garantie suffisante. Quant aux billets

émis au delà de ces chiffres, ils devaient être intégralement représentés par des espèces en caisse.

Il en est de même pour les banques d'Écosse et d'Irlande; la limitation il est vrai est arbitraire, mais au delà tous les billets émis doivent avoir leur contre-valeur en espèces dans la caisse des banques.

Pour les banques privées le chiffre est fixe et invariable, on ne s'est même pas préoccupé de leur encaisse sur laquelle on ne possède aucun renseignement.

En France, il n'y a aucune limite légale. Dans ces derniers temps seulement, on a généralisé, pour toute l'Union américaine, la loi adoptée en 1838 par l'État de New-York, qui obligeait les banques à déposer comme garantie, entre les mains du secrétaire d'État, des titres (bonds) du gouvernement, en échange desquels elles recevaient des billets de circulation monétaire en blanc, enregistrés et contre-signés, pour une somme égale à 90 0/0 de la valeur des titres déposés.

On a essayé ainsi de proportionner exactement la circulation au capital immobilisé en rentes.

Dans l'enquête anglaise de 1832 pour le renouvellement de la charte de la Banque d'Angleterre, cette question avait déjà été agitée sans être résolue. On pensait qu'il serait préférable de proportionner la circulation à la réserve métallique, puisque dans chaque crise on la voyait disparaître, et ce fut alors que M. Horsley Palmer établit la fameuse proportion d'un à trois, c'est-à-dire

du tiers de la réserve métallique comparée aux billets en circulation et aux dépôts en comptes courants, en un mot, à tous les engagements à vue.

Cette proportion, admise encore aujourd'hui comme un état normal que les banques doivent toujours chercher à maintenir, ne répond pourtant pas à ce que l'on observe dans la pratique, et on peut affirmer d'avance qu'aussitôt qu'elle se rencontre, on est en pleine crise. Aux époques prospères, la proportion est beaucoup plus considérable, puisque souvent l'encaisse métallique dépasse la circulation ou au moins l'égale.

Nous donnons ci-joint le tableau des rapports de la réserve métallique à la circulation en France, en Angleterre et aux États-Unis.

En France, en Angleterre, dans l'État de New-York, à Boston on voit la proportion de la réserve métallique à la circulation s'abaisser à 30 0/0 et même 20 0/0 pendant les crises, et remonter à 100 0/0 et au delà dans les deux années qui suivent, c'est-à-dire pendant les liquidations.

L'observation démontre qu'on ne saurait proportionner l'émission à l'encaisse, puisque, de ces deux termes, rien n'est plus fixe que le premier et plus mobile que le second.

PROPORTION DE L'ENCAISSE A LA CIRCULATION, LE JOUR DES MAXIMA ET DES MINIMA DE LA RÉSERVE MÉTALLIQUE.

PÉRIODES.	FRANCE		ANGLETERRE		ÉTATS-UNIS		ÉTAT DE NEW-YORK		VILLE DE NEW-YORK		ÉCOSSE		IRLANDE	
	maxima p. 0/0	minima p. 0/0	maxima p. 0/0	minima p. 0/0	maxima p. 0/0	minima p. 0/0	maxima p. 0/0	minima p. 0/0	maxima p. 0/0	minima p. 0/0	maxima p. 0/0	minima p. 0/0	maxima p. 0/0	minima p. 0/0
1840-47. . . .	123	»	82	»	65	»	»	»	»	»	38	»	34	»
	»	27	»	40	»	33	»	»	»	»	»	29	»	30
1847-57. . . .	118	»	95	»	37	»	66	»	248	»	42	»	39	»
	»	30	»	29	»	27	»	37	»	97	»	38	»	31
1857-64. . . .	91	»	90	»	85	»	159	»	391	»	61	»	39	»
	»	20	»	56	»	»	»	»	»	»	»	53	»	33

Au chiffre minimum, que l'on observe toujours au moment des crises, succède le chiffre maximum qui égale ou même dépasse la somme des billets en circulation. Si en Écosse et en Irlande la proportion est plus faible, c'est que les banques comptent sur l'appui de la Banque d'Angleterre et même, dans la dernière période, la proportion s'est singulièrement améliorée en Écosse. Quant aux États-Unis, le seul relevé au 31 décembre ne permet pas de juger de la situation de l'encaisse pendant toute l'année. Là où l'on possède des relevés hebdomadaires, comme dans l'État et la ville de New-York, les proportions maxima de l'encaisse l'emportent sur tout ce que l'on observe en France et en Angleterre, puisqu'elles s'élèvent à 391 0/0

De ces deux mouvements de flux et de reflux, le dernier s'opère beaucoup plus rapidement que le premier;

Digitized by Google

mais il dépend, dans une certaine mesure, de la demande des produits. S'ils sont demandés et si on manque de remises sur le pays exportateur, on devra chercher le produit le plus avantageux, et comme dans ces cas les pays avec lesquels on est en relation d'affaires ont reçu un excédant de métaux précieux, par suite des changes défavorables qui ont précédé, aussitôt qu'une crise amène une baisse de prix qui fait cesser cette situation anormale, ils s'empresseront de les retourner à leur point de départ. La rapidité du retour des métaux précieux dépend de la demande des produits; mais s'ils ne sont pas demandés, l'or se répandra dans le monde entier et reviendra beaucoup plus lentement.

Cette reconstitution rapide de la réserve métallique des banques, après leur épuisement presque complet, a induit en erreur les plus savants économistes, Tooke entre autres. Selon lui, la faute de la Banque est d'avoir basé ses affaires sur une trop faible réserve : avec une encaisse double on aurait pu négliger le drainage, conséquence des payements à faire à l'étranger. Le drainage intérieur, en dehors des paniques, est si invraisemblable, qu'il n'est pas à craindre : quant au drainage extérieur, selon le même auteur, il se limite de lui-même. Il accuse les mesures restrictives de l'augmenter; il est même convaincu que, si en 1847 on avait permis de puiser dans les caisses sans y mettre aucun obstacle, l'encaisse serait restée de 2 à 3,000,000 liv. sterl. plus élevée. On peut laisser la réserve baisser de 10 à 12,000,000 liv. sterl.

avant de prendre aucune mesure défensive : pour lui, après une pareille exportation, les besoins seraient satisfaits et le drainage cesserait de lui-même. Enfin il fixe le chiffre de liv. 10 à 12,000,000 comme la moyenne du stock métallique qu'il suffirait de garder pour donner toute la sécurité désirable, quant au remboursement des billets. La pratique a démontré plusieurs fois toute la fausseté de ces opinions théoriques.

Tooke ne se rendait pas compte des influences qui amènent des changes défavorables et par suite l'exportation des métaux précieux. Comme on l'a déjà constaté, c'est à la suite d'un défaut de balance dans la compensation des engagements du commerce, conséquence de la hausse des prix des produits. Si l'on n'y mettait obstacle, toutes les réserves d'un pays pourraient disparaître avant que la baisse ne se produisît, baisse alors d'autant plus terrible que l'équilibre du crédit étant rompu, on ne trouverait plus aucun des secours dont le besoin se fait si vivement sentir.

VI

DES DÉPOTS EN COMPTES COURANTS

On appelle ainsi les sommes confiées aux banques et qu'elles gardent à la disposition de leurs clients. Le compte courant est la contre-partie de l'escompte, mais seulement dans les pays où le mécanisme du crédit est déjà arrivé à sa perfection; à l'origine, il ne joue qu'un rôle secondaire, parce que les relations n'étant pas établies, les compensations ne peuvent se faire par l'intermédiaire des banques; il faut, après chaque opération d'escompte, retirer des billets ou des espèces pour les besoins des affaires. Quand au contraire une banque, par les garanties qu'elle présente, le nombre de ses clients et de ses correspondants, peut offrir une compensation facile, la somme des dépôts en comptes courants s'élève jusqu'à égaler, dépasser même la somme des escomptes. L'escompte d'un effet de commerce ne peut même se faire sans l'ouverture d'un crédit que l'on porte à l'avoir du

client en lui ouvrant un compte courant. Si les relations de la banque ne sont pas étendues et ne permettent pas de faire passer ce crédit par un simple virement d'un compte à un autre, on va de suite le retirer pour remplir le même office, mais en dehors de la banque.

La somme des dépôts sera donc d'autant plus considérable que toutes les opérations se compensant en banque, on aura toujours disponible et cependant toujours employé l'ensemble de tous les engagements du commerce, et comme les besoins se succèdent, on pourra les satisfaire à l'aide des comptes courants qui se renouvellent sans cesse par l'escompte du papier de commerce. Ici se produit ce phénomène si curieux du crédit : c'est que le dépôt entre les mains d'un banquier met la même somme à la disposition du banquier et à la disposition du client, parce que, dans le roulement des opérations, il y a toujours un moment où elle ne serait pas employée par celui auquel elle appartient. La Banque profite de toutes ces intermittences pendant lesquelles le capital serait inoccupé pour le diriger de la manière la plus rapide et la plus économique là où le besoin se fait sentir.

Pendant longtemps la création des instruments de crédit par l'émission des billets parut être la principale fonction des banques, et dans la Grande-Bretagne on s'efforça de partager ce privilgée avec la Banque d'Angleterre. Pour lui conserver le monopole, on vota l'acte de 1709 qui prohibait l'association de plus de six personnes pour fon-

der une banque d'émission et de circulation de papier payable à vue et au porteur. Cette clause insérée dans le renouvellement de sa charte suffit pour empêcher la fondation des joint-stock-banks. Cependant peu à peu on essaya de tourner la difficulté par une interprétation subtile de la loi, et plusieurs banques ayant cherché à partager son privilége, il devint nécessaire de renouveler la prohibition d'une manière formelle dans l'acte de 1742, en lui réservant le monopole exclusif de l'émission des billets; *exclusive banking*, telle fut l'expression dont on se servit. La rédaction de la loi ne laissait plus d'équivoque, on pensait rendre ainsi impossible la création des joint-stock-banks. Pendant trente années, en effet, malgré de nombreux efforts on ne trouva pas le moyen de tourner la difficulté. Il fallut les ruines et les désastres accumulés par la terrible crise de 1772, pour que les banquiers blessés dans leurs intérêts, s'apercevant des dangers du remboursement à vue et au porteur des billets, fissent des efforts pour découvrir un autre mode d'opérer qui, sans s'opposer au développement de leurs affaires, les mît à l'abri de cette obligation toujours menaçante.

On introduisit une modification très-simple et très-importante dans la situation des banques ou des banquiers, par rapport au client, en évitant tout ce qui pouvait tomber sous l'application de la loi.

La fonction d'une banque ou d'un banquier est d'acheter des dettes avec des promesses de payer. Jus-

qu'ici c'était en émettant des billets payables à vue et au porteur que cette opération se concluait; on changea complétement de méthode. Au lieu de créer ainsi un passif toujours exigible, on se borna dorénavant à inscrire au crédit du client une somme égale à la dette achetée, c'est-à-dire à l'effet de commerce escompté. De son côté, le client recevait un livret de reçus en blancs qui devaient être payés au porteur et à vue, pourvu qu'il y eût provision : ce sont les chèques. Dans l'ancien système, les banques créaient des promesses de payer; dans le nouveau, leur passif se compose de billets payables à vue et au porteur que le public tire sur elles. Le chèque devient le substitut de la *bank-note*. En fait cette dernière renferme une double obligation de payer au client le créditeur primitif, et au porteur ensuite. La pratique moderne sépare ces deux opérations. Le crédit inscrit sur les livres des banques constate l'obligation de payer au client; la permission de tirer sur elles un billet payable à vue, appelé chèque, indique l'obligation de payer celui auquel la dette a été transférée. Ainsi au lieu de mettre en circulation du papier remboursable à vue, on attend que le client puise à son crédit selon ses besoins par les chèques qu'il donne en payement. Cette méthode d'opérer fut trouvée tellement supérieure à l'emploi des bank-notes, que, depuis 1834, les banquiers de Londres abandonnèrent en partie l'émission avantageusement remplacée par le chèque, quoique jusqu'en 1844 aucune loi ne s'y opposât.

Avec l'ancien système, le passif se manifestait à tous les yeux par le chiffre des émissions; dans le nouveau, ce passif est déguisé et amalgamé avec les dépôts en espèces de sorte qu'il paraît, et on croit en effet que toutes les sommes classées sous ce titre sont réellement des dépôts, tandis que quelquefois ce ne sont que de simples créations de crédits; or, comme presque tous les payements se font par l'intermédiaire des banquiers, les sommes passent alternativement du crédit d'un commerçant à un autre par un simple virement, sans l'intervention ni le déplacement d'un seul écu. Quand dans les comptes rendus des joint-stock-banks on observe que les dépôts s'élèvent à liv. 20, 30 et 40,000,000, on est porté à croire que ce sont des espèces ou des billets de banque mis en dépôts pour être utilisés selon les demandes du commerce: grande erreur! ces liv. 40,000,000 ne représentent qu'une partie des dépôts espèces, mais en outre le crédit créé et qui figure à l'actif sous forme de lettres de change. Au lieu d'un billet émis, c'est un crédit que l'on a ouvert et que le chèque viendra absorber. Souvent même c'est un crédit à découvert comme le Cash-crédit-account des banques d'Écosse, mais alors il n'est accordé que sur la garantie valable de deux ou plusieurs cautions.

Mais comment s'opèrent les payements? Si on demande des billets nous retombons dans tous les inconvénients de l'émission; si on demande des espèces, ce n'est plus une circulation fiduciaire, mais du comptant.

Aussi, dans la pratique, ce n'est pas ainsi que les choses se passent.

Les banques ont trois moyens pour se libérer :

1° Par le payement en espèces, ce qui est assez rare.

2° Par un virement à un client de la même banque.

3° Par un virement à une autre banque qui peut aussi avoir à compenser, la différence seule se paye en argent.

Il est vrai que pour arriver à ce résultat il faut déjà que l'habitude d'avoir un compte courant en banque soit prise par le public, et elle ne peut l'être que par l'émission des billets qui permettent de faire circuler le papier fiduciaire du commerce d'une manière plus économique qu'à l'aide des espèces métalliques.

Penser pouvoir empêcher les banques de trafiquer du crédit en prohibant l'émission des bank-notes, est donc une illusion.

Par l'émission des billets on voyait que les banques créaient une circulation ; dans le système moderne les crédits ouverts et les chèques accomplissent les mêmes fonctions ; ils aident donc aussi la circulation fiduciaire. Il est vrai que le billet passe souvent où le chèque ne passe pas. En ne tenant pas compte de ces conditions toutes spéciales, on se méprend souvent sur les mouvements que les dépôts présentent. Ainsi, quand le taux de l'intérêt s'élève, on attribue leur diminution aux retraits des déposants, ce qui n'est pas toujours le cas. Cette baisse peut aussi bien provenir de la contraction du cré-

dit que du retrait des dépôts, ou du changement de conduite du public, qui, pour satisfaire de nouveaux besoins, ne pouvant pas se servir de l'intermédiaire de la banque, tout en ayant toujours recours à elle pour l'escompte de son papier, ne se contente plus d'un crédit ouvert que jusqu'ici on pouvait employer à éteindre tous les engagements. La compensation devant se faire en dehors du rayon d'action des banques, on réclame des billets d'abord, puis des espèces métalliques, et le produit de l'escompte ne fait que passer par le compte courant sans y séjourner comme d'ordinaire par le virement d'un compte à un autre.

Les dépôts en comptes courants, pour la plus grande partie, proviennent ainsi de l'escompte des effets de commerce; ce sont les fonds qu'un négociant doit garder pour faire face aux engagements de chaque jour. Mais il y a aussi des sommes disponibles dont il n'aura pas immédiatement l'emploi et qui pourront être confiées aux banques; ce sont ces deux espèces de dépôts, si différents par leur origine et par leur emploi définitif, c'est-à-dire leur retrait qu'il faut distinguer avec soin sous le nom de *comptes courants escomptes* et de *comptes courants espèces*. Il est regrettable que sans tenir compte d'un rôle si différent, la plupart des banques ne fassent aucune distinction, et qu'elles les confondent dans leurs bilans. Les banques privilégiées distinguent seulement les dépôts publics et les dépôts privés. Les dépôts publics sont ceux que l'État leur confie pour les besoins de

la trésorerie dont elles se chargent quelquefois comme en Angleterre. Les dépôts privés comprennent les dépôts faits par le public soit avec les escomptes, soit avec les espèces, comme on l'a déjà indiqué.

Il faut donc étudier séparément ces divers genres de dépôts, car leur origine et leur nature doivent avoir une influence spéciale sur les entrées et les sorties. Un besoin particulier du trésor n'a aucun rapport avec un besoin commercial. De même qu'une diminution des dépôts escomptes peut provenir de deux causes : 1° Des payements qui ne peuvent s'opérer en banque par compensation; 2° d'un moins grand nombre d'effets présentés à l'escompte. Une seule cause agit sur les comptes courants espèces : l'excédant des retraits sur les entrées.

Dépôts privés en Angleterre. — Nous ne possédons les relevés des dépôts en comptes courants par semaine que depuis 1832; avant cette époque, on ne relevait que des moyennes de la situation à un jour donné dans chaque trimestre.

De 1807 à 1843, malgré le développement des escomptes, les dépôts privés n'ont aucune importance en Angleterre. Les maxima qui jusqu'en 1825 n'avaient pas excédé liv. 3,900,000, s'élèvent, pour la première fois, à liv. 8,000,000 en 1832, et enfin à liv. 9,000,000 au moment de la crise de 1837, quand le portefeuille avait déjà touché le chiffre maximum de liv. 19,900,000.

C'est seulement depuis l'acte de 1844 et surtout au moment de la crise de 1847 que nous voyons les dépôts privés suivre le développement des escomptes, et s'élever à liv. 18,900,000. Depuis ce moment, ils n'ont pas dépassé liv. 19,100,000, sauf au moment de la panique de mai 1866, où ils se sont élévés à liv. 21,400,000. Quoique les escomptes de la Banque d'Angleterre ne représentent que la plus faible partie de toute la matière escomptable que se partagent les banques privées et les courtiers de change, cependant les dépôts privés ont pris un grand accroissement depuis l'admission des joint-stock-banks au Clearing-House en 1854. La plupart des balances entre les Clearing-bankers se faisant en chèques sur la Banque d'Angleterre, il devait en résulter une augmentation des comptes courants espèces. On estime que tous ces encaisses réunis ne s'élèvent pas à moins de liv. 4,000,000, soit 100,000,000 fr. Ce qui représente assez bien l'accroissement que l'on observe depuis cette époque.

Les minima dans ces derniers temps sont beaucoup moins faibles et se sont accrus dans le même rapport que les maxima. De 1815 à 1844, ils variaient de liv. 1,000,000 à 5,700,000, tandis que de 1844 à 1867, ils varient de liv. 6,700,000 à liv. 10,000,000[1].

Dépôts en comptes courants en France. — Les dépôts

1. Voir le tableau des bilans de la Banque d'Angleterre.

en comptes courants, en France comme en Angleterre, n'ont pris quelque importance qu'après 1815; jusque-là les maxima variaient de 22 à 60 millions, et les minima de 1 à 19.

Depuis, l'accroissement a été assez rapide. Déjà, en 1825, l'année même de la crise, ils s'élevaient à 117 millions fr.

De 1825 à 1845, au milieu de fluctuations nombreuses qui les abaissent à 32 et 40 millions fr., les maxima varient de 72 à 119 millions, à peine 2 millions de plus qu'en 1825; mais, peu de temps après la fusion des banques départementales, dès que la reprise des affaires se fait sentir, en 1852, on les voit se relever de 40 millions en 1847 à 218 millions en 1852, 341 millions en 1859, et, enfin, 422 millions en 1866. Dans chaque période, chacun de ces maxima est suivi d'une dépression considérable avant que le nouveau mouvement de reprise se produise. Les chiffres minima de 30 et 40 millions que l'on observait jusqu'en 1848 sont remplacés par ceux de 115 et 110 millions.

Ce qui ressort de l'observation (voir les tableaux des bilans), c'est que les dépôts en comptes courants ne présentent pas la régularité des mouvements de la réserve métallique et des escomptes. Les oscillations sont brusques, en rapport avec certains besoins particuliers rapidement satisfaits, qui n'influent pas sur la marche générale des affaires; on les observe indifféremment dans la prospérité et dans les crises; les écarts peuvent s'éle-

ver du simple au double; une baisse ou une hausse de 50 p. 100, telles sont les oscillations ordinaires. Il ne faudra pas s'étonner si on les retrouve de même pendant les embarras des banques, sans y attacher une trop grande importance, puisque ce n'est que la répétition naturelle du mouvement des années antérieures alors sans influence sensible sur la réserve métallique ou sur le portefeuille.

TABLEAU DES MAXIMA ET DES MINIMA DES DÉPOTS EN COMPTES COURANTS EN FRANCE ET EN ANGLETERRE.

PÉRIODES.	FRANCE		ANGLETERRE	
	MAXIMA.	MINIMA.	MAXIMA.	MINIMA.
	millions fr.	millions fr.	millions £.	millions £.
1805-10.....	60	»	1.9	»
	»	19	»	1.4
1819-25.....	117	»	3.9	»
	»	31	»	2.7
1831-39.....	106	»	9.9	»
	»	44	»	3.2
1839-47.....	119	»	18.9	»
	»	40	»	6.7
1847-57.....	218	»	15.4	»
	»	115	»	9.0
1857-64.....	341	»	19.4	»
	»	110	»	10.0
1864-67.....	422	»	21.4	»

Ce tableau nous montre que le développement des dépôts en comptes courants a été pour ainsi dire le même dans les deux Banques de France et d'Angleterre depuis 1800.

En France, de 60 millions ils s'élèvent à 422 millions.

En Angleterre, de liv. 1,900,000 à liv. 21,400,000, soit de 47,500,000 fr. à 535,000,000 fr.

Les deux mouvements se suivent jusqu'en 1831, mais déjà dans cette période l'accroissement des dépôts l'emporte du double en Angleterre; il en est de même dans la période suivante après l'acte de 1844. Pendant ce temps le mouvement reste stationnaire en France, mais après la fusion des banques départementales, pendant que le mouvement d'accroissement se ralentit en Angleterre (de liv. 18,9 les maxima descendent à liv. 15,4), il suit en France une marche rapide qui en élève la somme à 218 millions fr. Depuis ce moment, dans les deux pays, le développement des dépôts se fait au même moment et dans les mêmes proportions. Toutefois, en Angleterre, il est toujours de près de 100,000,000 fr. supérieur à celui de la France.

Les oscillations des maxima aux minima dans chaque période sont considérables, mais ne se reproduisent pas avec la même régularité que pour les escomptes et la réserve métallique. Les maxima se rencontrent presque toujours avec ceux de cette dernière, ou à une année près, pendant la liquidation des crises; ce sont donc des comptes courants espèces, puisque dans ces moments le portefeuille est presque vide.

Les minima s'observent bien, il est vrai, assez souvent l'année même des crises, mais si on les rapproche de ceux des années précédentes, on s'aperçoit qu'à quelques millions près (10 à 15 au plus), ces minima ont déjà été observés dans les années prospères.

Ainsi, en mettant en comparaison les minima des dépôts en comptes courants dans les années de crise et dans les années prospères, on obtient le tableau suivant :

DÉPOTS EN COMPTES COURANTS.

PÉRIODES.	ANNÉES.	BANQUE DE FRANCE		ANNÉES.	BANQUE D'ANGLETERRE	
		MAXIMA.	MINIMA.		MAXIMA.	MINIMA.
		millions fr.	millions fr.		millions £.	millions £.
1840-47 ...	1845	119	46	1846	18.9	7.6
	1847	69	40	1847	11.2	6.7
1847-57 ...	1853	205	127	1852	15.4	9.3
	1855	198	115	1857	15.1	9.6
1857-64 ...	1861	206	134	1858	19.1	11.5
	1864	181	110	1864	15.0	11.9
1864-67 ...	1866	422	133	1866	21.4	12.1

Les chiffres minima des dépôts s'observent presque indifféremment pendant les années prospères au moment où les maxima sont atteints et pendant les années de crise; c'est-à-dire que les variations portent surtout sur les chiffres maxima. Quant aux minima, ils oscillent autour d'une somme dont ils ne paraissent guère pouvoir s'écarter, et qui reparaît dans les années les plus prospères comme dans les crises, parce qu'elle forme le fond des caisses du commerce. On ne peut donc pas, quand on les observe au moment de la baisse des réserves, les accuser d'être la principale cause du drainage des espèces métalliques, puisque, quelques années avant, le même mouvement n'avait produit aucun effet.

Dépôts publics.

On comprend sous ce titre, en France et en Angleterre, le compte courant du trésor par opposition aux dépôts privés. Quoiqu'en France la Banque ne soit pas chargée du service de la trésorerie pour le payement de la dette publique comme en Angleterre, cependant à Paris et dans les départements le trésor fait verser par ses comptables à la Banque et dans les succursales la plus grande partie des sommes disponibles.

Les dépôts publics à la Banque d'Angleterre se composent des comptes courants de l'échiquier, des caisses d'épargne et des commissaires de la dette publique.

DÉPOTS DU TRÉSOR EN FRANCE ET EN ANGLETERRE.

PÉRIODES.	ANNÉES.	FRANCE		ANNÉES.	ANGLETERRE	
		MAXIMA.	MINIMA.		MAXIMA.	MINIMA.
		millions fr.	millions fr.		millions £.	millions £.
1815-19. . .	1814	»	1	1815	11.7	»
	1818	47	»	1819	»	2.8
1826-32.	1830	»	0.2	1828	»	3.1
	1831	29	»	1832	6.0	2.4
1832-39. . .	1836	»	0.3	1834	14.0	»
	1839	193	»	1839	»	1.9
1839-47. . .	»	»	»	1844	11.9	»
	1847	»	4	1847	»	2.2
1847-57. . .	1852	155	»	1853	11.4	»
	1856	»	5	1854	»	1.7
1857-64. . .	1860	293	»	1864	10.8	3.2
	1864	»	24	»	»	»
1864-67. . .	1866	215	»	1865	10.4	2.1

Le premier coup d'œil jeté sur ce tableau nous montre combien les variations des comptes courants du trésor sont considérables dans les deux pays. Les maxima et les minima se succèdent à de très-courts intervalles et la dépression est telle que souvent il ne reste au crédit de l'État que quelques millions. Ces fluctuations sont même très-sensibles, et presque régulières en Angleterre au moment du payement des dividendes.

En France, dans les mêmes circonstances, la diminution du compte courant est moins marquée et souvent les recettes courantes suffisent au payement des intérêts de la dette.

Ici nous sommes bien en présence de comptes courants espèces, car l'escompte des bons du trésor, quand il a lieu, est destiné à des besoins pressants et non pas à augmenter le solde du compte courant. En Angleterre de même, les billets qu'on avance en pareille circonstance entrent de suite dans la circulation, c'est ce qui explique la mobilité excessive de cet article du bilan qui, n'étant alimenté que par le produit des impôts, dans certains moments, quand une dépense imprévue se présente, se trouve réduit à des proportions telles que l'on pourrait craindre une suspension des payements de l'État, si on ne comptait sur la rentrée continue des revenus publics.

Les fluctuations des maxima aux minima sont les mêmes dans les deux pays, et se produisent à une ou deux années près comme ceux des comptes courants privés.

Digitized by Google

Les maxima s'observent pendant la liquidation des crises ou aux époque prospères : quant aux minima, s'ils coïncident souvent avec les crises, ils ne diffèrent cependant que de quelques millions de ceux observés dans les années précédentes, qui n'avaient amené aucun trouble dans la réserve métallique des banques. Si l'on porte plus loin ses investigations, on s'aperçoit bientôt que ce minimum ainsi mêlé aux crises n'est qu'un accident, car alors on ne l'observe pas au milieu des plus grands embarras, quand le portefeuille étant au plus haut, la réserve métallique est au plus bas.

L'observation de la situation des comptes courants sur les bilans des banques de France et d'Angleterre, nous prouve que bien loin de précéder ou même d'accompagner la baisse des réserves métalliques, ils suivent plutôt le développement des escomptes, et si leur chiffre maximum ne se présente pas à ce moment, c'est du moins celui où il s'en rapproche le plus.

SITUATION DES DÉPOTS EN COMPTES COURANTS PUBLICS ET PRIVÉS, LE JOUR DES MAXIMA ET DES MINIMA DES ESCOMPTES.

CRISES.	COMPTES COURANTS				TOTAL des dépots en comptes courants.
	PRIVÉS.		DU TRÉSOR.		
	Le jour des maxima.	Le jour des minima.	Le jour des maxima.	Le jour des minima.	
BANQUE DE FRANCE.					
	millions fr.	millions fr.	millions fr.	millions fr.	
1847..	60	»	50	»	110
	»	44	»	69	113
1857..	164	»	79	»	240
	»	139	»	77	216
1864..	159	»	136	»	295
	»	156	»	103	259
BANQUE D'ANGLETERRE.					
	millions £.	millions £.	millions £.	millions £.	
1847..	»	9.1	»	4.6	13.7
	7.7	»	9.4	»	17.1
1857..	»	9.9	»	4.1	14.0
	14.9	»	5.7	»	20.6
1864..	13.4	»	9.4	»	22.8
	»	12.2	»	7.1	19.3
1866..	20.2	»	6.6	»	26.8
	»	12.5	»	5.0	17.5

(Voir les tableaux des bilans.)

En France et en Angleterre, les dépôts en comptes courants privés, sauf une seule exception en Angleterre, en 1847, sont toujours plus élevés au moment où les maxima des escomptes et les minima des réserves métalliques sont atteints. Il y a donc une liaison étroite entre les escomptes et les dépôts en comptes courants. Quant à

l'encaisse, elle parait se trouver en dehors de leur influence, puisqu'au moment où ces derniers augmentent elle diminue.

Par une heureuse coïncidence les dépôts en comptes courants du trésor suivent les mêmes mouvements, de telle sorte que l'ensemble des dépôts au moment des plus grands embarras, pendant les crises, est plus considérable que dans les mois qui les précèdent, alors que le marché, quoique déjà un peu lourd, ne présente rien de menaçant.

L'observation des faits en France et en Angleterre ne confirme pas l'influence fâcheuse sur le drainage des espèces métalliques que la théorie attribuait aux retraits des dépôts en comptes courants pendant les crises.

Les variations des minima aux maxima, comme un est à trois en France et comme un est à deux en Angleterre, avaient attiré l'attention. En présence d'aussi grands écarts, quelques économistes, et cette opinion est encore très-répandue aujourd'hui, ont pensé que la diminution de la réserve métallique des banques était la conséquence du retrait des dépôts en comptes courants aux époques de crise. Un examen superficiel du bilan des banques avait induit en erreur. Sans prendre la peine de distinguer les diverses natures de dépôts, les comptes courants espèces et les comptes courants escomptes, on s'était borné à constater que dans les banques des États-Unis, ces derniers étaient surtout déprimés pendant les crises, et on avait conclu que cette dépression indiquait le retrait des es-

pèces, tandis qu'au contraire, comme pour les effets au comptant en France, cette diminution des comptes courants pendant que le portefeuille augmente indique que les compensations ne se font plus par virements comme en temps normal, mais que l'on exige de nouveaux moyens de circulation : des billets d'abord pour obtenir de l'or ensuite, ce qui détermine bientôt la suspension des payements, tout dans l'organisation de ces banques étant combiné pour l'escompte et la compensation et non pour *l'émission*.

Dans les Banques de France et d'Angleterre, au contraire, la proportion des dépôts en comptes courants au portefeuille est beaucoup plus faible, parce que la plus plus grande partie des compensations se fait au dehors. N'étant pas soumis aux mêmes influences, loin de diminuer pendant les crises, ils resteront stationnaires, augmenteront plutôt, alors que la réserve métallique continue de baisser. Dans le tableau suivant on a réuni les variations des comptes courants en France et en Angleterre pendant les trois dernières crises. Les deux premières colonnes donnent les maxima et les minima de la réserve métallique; la troisième et la quatrième donnent la situation des comptes courants le jour même où les maxima et les minima de l'encaisse ont été atteints; enfin la dernière indique les différences des deux articles.

Digitized by Google

RAPPORT DES VARIATIONS DE L'ENCAISSE ET DES DÉPOTS EN COMPTES COURANTS.

DESIGNATION.	BANQUE DE FRANCE					BANQUE D'ANGLETERRE				
	MAXIMA.	MINIMA.	Le jour du MAXIMUM de l'encaisse.	Le jour du MINIMUM de l'encaisse.	DIFFÉRENCE.	MAXIMA.	MINIMA.	Le jour du MAXIMUM de l'encaisse.	Le jour du MINIMUM de l'encaisse.	DIFFÉRENCE.
1847.	millions fr.					millions £.				
Comptes courants.	»	»	64	60	— 4	»	»	7.09	8.5	+0.6
En caisse.....	259	78	»	»	—181	14.9	8.3	»	»	—6.6
1857.										
Comptes courants.	»	»	168	144	— 24	»	»	10.8	13.9	+3.1
En caisse.....	291	181	»	»	—110	11.8	6.4	»	»	—5.4
1864.										
Comptes courants.	»	»	185	159	— 26	»	»	13.0	12.2	—0.8
En caisse.....	406	152	»	»	—254	14.3	12.4	»	»	—1.9

Il ressort de ce tableau que la somme des dépôts en comptes courants le jour où le minimum de la réserve métallique a été touché, est en France égale à quelques millions près, et même en Angleterre est supérieure à celle que l'on observe au moment où le maximum a été atteint.

En 1847, en France, pendant que l'encaisse baisse de 259 à 78 millions, soit de 181 millions, les dépôts en comptes courants fléchissent seulement de 4 millions, de 64 à 60.

En 1857, la baisse de la réserve étant de 110 millions,

celle des comptes courants n'est que de 24. En 1864, la différence est plus marquée de 254 à 26 millions.

En Angleterre, en 1847 et en 1857, le rapport est encore plus favorable : la somme des dépôts en comptes courants observée au moment où la réserve métallique se trouve abaissée au minimum, est supérieure à celle que l'on rencontre au moment du maximum. En 1864, elle se trouve seulement de 800,000 livres sterling au-dessous. Dans tous les cas, la baisse de l'encaisse joue le principal rôle, sans qu'on puisse accuser le retrait des dépôts en comptes courants d'être la cause de ces mouvements, puisque souvent ils ont lieu en sens contraire.

Emploi des dépôts en comptes courants. — Les banques d'émission ont deux manières de faire l'escompte :

1° Par l'émission des billets.

2° Par l'emploi des comptes courants.

La Banque d'Angleterre seule ayant une limite imposée à une partie de sa circulation fiduciaire, puisque l'autre représente exactement une circulation métallique, sera plus disposée que les banques jouissant d'une liberté complète à utiliser les dépôts, en répondant aux demandes d'escompte et d'avances par l'ouverture d'un crédit en compte courant plutôt que par l'émission des billets. Ce sont toujours, il est vrai, des engagements à vue, mais d'une nature particulière. Tandis que le bil-

let de banque peut être présenté au remboursement par celui entre les mains duquel il se trouve, les sommes portées au crédit des comptes courants ne peuvent être touchées que sur l'ordre de celui en faveur de qui le compte a été ouvert; au lieu de faire circuler le papier de la banque, c'est le papier du client qui rend les mêmes services avec une circulation beaucoup plus restreinte, puisque le chèque, le plus souvent, quand le mécanisme est bien organisé, ne sert qu'à opérer un virement.

Pour faire un emploi convenable des dépôts, il faut toujours se rappeler leur origine. Il y a les dépôts du gouvernement pour le payement des dividendes, ceux des chemins de fer incertains, variables, qu'on ne peut employer qu'avec prudence, et enfin les dépôts des banquiers dont une partie reste toujours. C'est en ayant en vue cette différence d'origine et la mobilité qui forme le caractère de certains dépôts que les administrateurs des banques doivent diriger leurs avances. On a admis comme une règle de garder en réserve environ un tiers des dépôts ordinaires. Engager les banques d'émission comme la Banque d'Angleterre et la Banque de France à accorder un intérêt sur les dépôts, ce serait les obliger à les immobiliser en valeurs, et par conséquent rendre leur position plus précaire, en forçant l'émission à certains moments pour les remboursements, tandis qu'à l'aide des billets, elles peuvent répondre à toutes les demandes. Certaines espèces de dépôts se réfugient

même si naturellement dans les Banques de France et d'Angleterre, que malgré l'intérêt accordé par les joint-stock-banks en Angleterre, et en France par les institutions de crédit (crédit foncier, agricole, industriel, comptoir d'escompte, société générale, etc.), sur les sommes qui leur sont laissées en comptes courants, cette faveur, toute spéciale, n'a pu cependant en diminuer le nombre. Les deux banques ont vu leurs comptes courants grossir en même temps que ceux des institutions rivales, sans employer comme ces dernières aucun moyen pour les attirer. Loin de les rechercher, la Banque d'Angleterre refuse même d'ouvrir des comptes courants aux banques qui émettent leurs propres billets.

L'administration des dépôts est une des parties du bilan des banques qui réclame la plus grande surveillance pour faire face à toutes les demandes de remboursement. On s'est demandé à ce sujet si les porteurs des billets de banque, en cas de panique ou de faillite, ne seraient pas privilégiés et n'obtiendraient pas leur remboursement en espèces avant les déposants en comptes courants. Le droit paraît être le même pour les deux catégories, quoique le titre soit différent; cependant, d'après l'acte de 1844, bien que le droit de revendication légale sur l'ensemble de l'actif de la banque appartienne et aux déposants et aux porteurs de billets, sans qu'il y ait un privilége spécial, cependant, par suite de la séparation de la banque en deux départements, si elle tombait en faillite, les créanciers sur dépôts n'auraient

aucun droit sur ce qui serait placé au département de l'émission, à moins qu'après le remboursement des billets, il n'y eût une plus-value par suite d'une hausse sur les fonds publics servant de garantie; dans ce cas seulement, ils seraient admis au partage avec les autres créanciers.

Les dépôts en comptes courants que l'on confie aux Banques de France et d'Angleterre ne représentent pas seulement les opérations engagées directement par les banques, mais encore celles de toutes les institutions de crédit qui, douées ou privées du droit d'émission se livrent aux opérations de banque. Les deux banques centrales, par leurs relations et la puissance de leur crédit, servent d'intermédiaires souvent très-utiles pour les compensations. Toutes les institutions de crédit y ont donc un compte courant ouvert, et l'ensemble de tous ces dépôts, en y comprenant ceux des clients directs, forme la masse des dépôts privés qui sont confiés aux Banques de France et d'Angleterre.

En France, dans ces dernières années, un grand nombre d'institutions de crédit se sont formées et ont cherché, en attirant les dépôts espèces et escomptes, à constituer ainsi la principale ressource de leurs opérations. Mais toutes ces maisons étant obligées d'avoir recours à la Banque de France pour l'encaissement et le payement de la plupart de leurs opérations, doivent y avoir un compte ouvert, et c'est là la réserve d'une grande partie de leurs dépôts en comptes courants. Le Comptoir

d'escompte, le Crédit foncier, le Crédit industriel, la Société générale, le Crédit mobilier, dont les dépôts s'élèvent à des sommes importantes, ont tous une partie de leurs fonds disponibles déposés à la Banque de France.

VII

AVANCES SUR VALEURS[1]

Le chapitre des avances dans les bilans et dans les comptes rendus des banques se compose d'éléments divers qu'il faut distinguer avec soin; ce sont :

1° Les avances à l'État;

2° Les avances sur dépôts de fonds publics;

3° Les avances sur actions et obligations des chemins de fer;

4° Les avances sur lingots;

5° Les avances sur autres valeurs, ce qui à la Banque d'Angleterre élargit singulièrement le cercle des opérations puisqu'elles s'étendent jusqu'aux prêts à long terme sur hypothèque.

Ce mode de prêts consentis par les banques d'émission sort complétement du but pour lequel elles ont été

1. Tableaux 1, 2 et 7.

Digitized by Google

instituées, c'est-à-dire la circulation du papier fiduciaire. Quand elles émettent des billets, ou créditent un compte en échange du dépôt d'un titre en garantie, il est évident que l'opération que l'on a en vue n'est pas encore conclue, puisque l'engagement commercial, le seul auquel elles doivent aide et assistance n'existe pas encore; c'est donc un nouveau crédit ouvert et non pas la circulation d'un crédit déjà existant : de là la prudence que les banques doivent mettre dans l'emploi de ce moyen qui ne peut être qu'un accessoire dans l'ensemble des services qu'elles rendent. Émettre sur dépôts de titres, du papier payable à vue et au porteur, c'est exciter la spéculation qui n'a pas de crédit et par conséquent celle de la pire espèce.

En France et en Angleterre on use de ce moyen avec ménagement et dans des conditions différentes. Comme pour les escomptes, il y a deux manières d'estimer l'importance des mouvements des avances : par l'observation des maxima et des minima des bilans hebdomadaires ou des bilans annuels. Mais ici la durée des avances est bien plus variable que celle des escomptes, et comme les services rendus sont en rapport avec les renouvellements, les chiffres maxima et minima des bilans hebdomadaires n'indiquent que la somme avancée à un moment donné sans permettre de juger l'importance des sommes prêtées successivement à divers, résultat donné par le compte rendu annuel. Nous les étudierons sous ces deux aspects en France et en Angleterre.

A la Banque de France, les avances sur valeurs comprennent les avances sur effets publics (Rentes), les avances sur actions et obligations des chemins de fer, et les avances sur lingots. De ces trois sortes d'avances une seule, celle sur actions et obligations des chemins de fer, est de date récente et ne remonte pas au delà de 1852.

Les avances sur effets publics d'après les bilans hebdomadaires, de 1821 à 1852, ne présentent de grandes variations, ni dans leurs maxima, ni dans leurs minima; les premiers varient de 59 à 41 millions fr. (1824-1848), les seconds de 0 à 9 millions fr. Depuis ce moment, ils ont pris un développement en rapport avec la spéculation et es emprunts, et l'on constate les oscillations suivantes.

ÉTAT DES AVANCES SUR EFFETS PUBLICS D'APRÈS LES COMPTES RENDUS

	HEBDOMADAIRES.		ANNUELS.
	maxima.	minima.	
1848	41 millions fr.	9 millions fr.	56 millions fr.
1852	94	»	262
1854	»	24	68
1856	120	»	452
1857	»	23	169
1858	62	»	247
1859	»	38	208
1862	200	»	824
1866	»	16	92

Rien de plus variable que les avances sur effets publics; il serait même difficile de se rendre compte de leur importance d'après les publications des bilans heb-

domadaires, les chiffres maxima et minima ne donnant pas une idée exacte de l'ensemble des services rendus. Ce n'est pas en effet la somme seule des avances à un moment donné qui peut servir à les mesurer, mais bien leur durée.

Le renouvellement plus ou moins rapide de chaque opération permettra seul de juger par combien de mains le capital prêté a passé et d'estimer ainsi les avantages qu'on aura pu en retirer : c'est ce que nous donne le compte rendu annuel. Il y a une grande disproportion entre les deux situations, celle donnée par le bilan hebdomadaire et celle donnée par le compte rendu annuel.

En 1848, le chiffre maximum hebdomadaire des avances s'élève à 41 millions fr., quoique le compte rendu annuel ne donne qu'une somme un peu supérieure. Il n'y a donc eu qu'un mouvement très-faible dans les avances cette année.

En 1852, au contraire, quoique d'après les bilans hebdomadaires les chiffres s'élèvent à 94 millions fr., cependant celui des avances pour l'année entière atteint 262 millions fr. sous l'influence de la reprise des affaires et du mouvement de spéculation qui l'accompagne. Le renouvellement rapide des opérations se traduit non pas par une élévation accidentelle des avances, mais par la succession des demandes et des remboursements qui à la fin de l'année donnent le chiffre de 262 millions fr. Il en est de même en 1856 et en 1862 sous l'influence des emprunts pour la guerre de Crimée et de la conver-

sion du 4 ½ 0/0. On voit les avances sur effets publics s'élever annuellement à 452, à 824 millions fr. pendant que les maxima des bilans hebdomadaires n'ont pas dépassé 120 et 200 millions, ce qui donne la mesure de la multiplicité et de la rapidité des demandes, des remboursements ou des renouvellements.

Ces mouvements en France se produisent complétement en dehors du mouvement commercial, c'est uniquement pour répondre à certains besoins spéciaux, le plus souvent engendrés par la spéculation sur titres de rentes. La somme annuelle des avances nous en donne la preuve : de 1836 à 1847, elle varie de 77 à 7 millions fr. (1836-1844), et c'est toujours au moment des emprunts qu'on observe les chiffres maxima. Depuis 1848, cette influence est encore plus sensible, et les avances sur rente prennent une importance en rapport avec celle des emprunts et de la spéculation qui s'en empare.

En 1852[1], sous l'influence seule de la spéculation, le chiffre annuel s'élève déj à à262 millions; en 1854, elle se calme, et il retombe à 68 millions ; les premiers emprunts de la guerre de Crimée en 1855 le relèvent à 172 millions et même 452 millions; en 1856 (emprunt de 700 millions), dès 1857, malgré la crise, il était retombé à 169 millions. La reprise des affaires et l'emprunt de la guerre d'Italie le reportent à 247 et 208 millions (1858-

1. Tableau n° 7.

1859), puis au fur et à mesure du classement de tous ces emprunts, la spéculation diminue et la somme des avances s'abaisse à 141 millions fr. Tout à coup la grande opération de la conversion du 4 ½ 0/0 donne naissance à un immense mouvement de titres et pour payer la soulte exigée par le trésor public, les sommes avancées par la Banque sur dépôts d'effets publics s'élèvent à 824 millions dans l'année 1862, sans que le maximum des bilans hebdomadaires ait dépassé 200 millions fr. Ce n'est donc pas seulement par l'importance de la somme, mais surtout par les renouvellements que l'on a atteint un chiffre aussi élevé. Ce qui le prouve, c'est que l'année suivante elle s'élève encore à 475 millions et le maximum des bilans à 110 millions fr. La conversion quoique terminée, on a encore recours aux avances pour attendre le placement des nouveaux titres 3 0/0, donnés en échange du 4 ½ 0/0; cette mesure a entraîné un déclassement considérable, la plus grande partie de la conversion ayant été faite par la spéculation qui s'est empressée de recueillir l'écart qui existait entre le prix des deux fonds 4 ½ 0/0 et 3 0/0. Cette opération ne pouvant se faire que sur une somme de 1,500 fr. de rente, les petits rentiers ont dû simplement payer la soulte, mais un grand nombre ont préféré vendre leur 4 ½ 0/0 et le remplacer par d'autres valeurs (actions et obligations des chemins de fer) : il est donc resté une masse flottante des titres qui, grâce aux avances de la Banque, ont pu attendre pendant deux années qu'un nouveau classement se soit opéré, car aus-

sitôt après des chiffres aussi élevés que ceux de 1862 et 1865 (824 et 475 millions fr.), on les voit baisser à 133,110 et enfin 92 millions fr. en 1866. Les avances sur effets publics sont donc sous la dépendance la plus absolue des opérations de trésorerie : Émission d'emprunts, conversion de rente. Le commerce même dans ses embarras ne paraît pas y avoir recours : si en dehors de ces combinaisons on les recherche encore, la somme assez minime prouve bien qu'elles ne profitent qu'au petit commerce dont le papier ne trouve accès à la Banque que par l'intermédiaire des banquiers. Pour éviter de payer une prime de risques supérieure au taux de l'intérêt, il préfère obtenir par des avances sur titre les secours temporaires qu'il ne peut obtenir par l'escompte qu'à des conditions plus dures et à un prix plus élevé.

AVANCES SUR ACTIONS ET OBLIGATIONS DES CHEMINS DE FER[1].

	ÉTAT DES AVANCES D'APRÈS LES COMPTES RENDUS		
	HEBDOMADAIRES.		ANNUELLES.
	maxima.	minima.	
1852	» millions fr.	4 millions fr.	154 millions fr.
1853	94	»	395
1855	118	»	326
1857	»	17	172
1859	85	»	152
1860	86	»	431
1861	78	45	306
1863	93	»	478
1864	75	43	268
1866	62	»	303

1. Tableaux nº 1, 2 et 7.

Sur le tableau ci-joint comme sur le tableau général du bilan à la fin du volume, on remarque que les avances sur ces valeurs sont de date récente, puisqu'elles ne remontent pas au delà de 1852, et que, de plus, comme pour celles sur effets publics, les chiffres maxima ou minima des bilans annuels ne représentent pas le chiffre des opérations : tout dépend de la durée variable des avances et de la rapidité des demandes ou des renouvellements.

De 154 millions fr. en 1852, les avances se sont élevées à 395 millions en 1853, au moment où la spéculation sur les chemins de fer était la plus active. En 1857, malgré la crise commerciale, le classement étant opéré, elles s'abaissent à 172 millions. Les nouvelles conventions de l'État avec les chemins de fer en relèvent le chiffre à 452 et 431 millions fr. en 1859 et 1860, par suite de l'émission des nombreuses obligations pour le second réseau. Les mêmes causes reproduisent les mêmes effets en 1863; mais, dans chacun de ces cas, aussitôt ces besoins satisfaits, les chiffres s'abaissent dans le premier cas à 306 millions fr. (1861), dans le second, à 268 (1864). Comme en 1857, c'est encore pendant la crise de 1864 qu'on observe un des chiffres minima des avances. Elles ne relèvent donc pas du mouvement commercial, mais de la spéculation ou des émissions d'obligations des chemins de fer, et c'est précisément pendant les crises qu'on observe les chiffres minima; on n'y a donc pas recours dans ces moments.

Les avances sur obligations du Crédit foncier ont trop peu d'importance pour nous occuper ici; quant à celles sur lingots d'or et d'argent, comme elles dépendent de l'abondance même de la production des métaux précieux, nous n'avons plus affaire à une circulation fiduciaire, et nous ferons seulement remarquer qu'elles n'ont aucun rapport ni avec le mouvement commercial, ni avec celui des avances.

De 1836 à 1847, elles varient de 241 à 8 millions (1840-1847[1]).

De 1847 à 1866, de 3 à 106 millions fr. (1859-1866). Malgré l'immense production des mines d'or de la Californie et de l'Australie, les demandes d'avances sur lingots ont été très-modérées. Au moment où l'importation des métaux précieux était la plus active, de 1850 à 1860, les deux chiffres les plus élevés, en 1855 et 1856, n'ont pas dépassé 21 millions, et en 1857, l'année de la crise, 9 millions fr.

Depuis, la proportion s'est élevée à 78 millions en 1861, et enfin 106 millions en 1864 et 1866. On observe le même chiffre pendant la crise et pendant la liquidation, ce qui prouve bien que ces avances ont lieu en dehors du mouvement commercial, par suite de la remise de lingots dont on ne trouve pas immédiatement l'emploi.

État des avances à la Banque d'Angleterre. — Les

1. Tableau n° 7.

avances y jouent un beaucoup plus grand rôle qu'à la Banque de France : outre celles qui ont lieu sur effets publics, il y a surtout celles qui sont comprises sous la dénomination d'autres valeurs, et qui en forment la plus grande partie. Dans ces cas, elles prennent les formes les plus variées, et on y rencontre même les prêts sur hypothèques, c'est-à-dire à long terme.

Dans les bilans publiés hebdomadairement par la Banque d'Angleterre, les escomptes et les avances sont confondus sous le titre *other securities*, autres valeurs, mais sur les comptes soumis au parlement pendant les enquêtes, on trouve l'indication distincte des deux articles. L'absence du relevé annuel ne nous donne qu'un renseignement incomplet sans doute, mais du moins permet d'établir la comparaison avec la Banque de France.

TABLEAU DES ESCOMPTES ET DES AVANCES EN FRANCE ET EN ANGLETERRE.

	ANGLETERRE			FRANCE		
	Escomptes et avances.	Escomptes.	Proportion des escomptes.	Escomptes et avances.	Escomptes.	Proportion des escomptes.
1845	8.5	2.1	24 0/0	»	»	»
1846	23.2	13.1	56 0/0	317	285	89 0/0
»	12.1	5.9	48 0/0	196	182	92 0/0
1847	14.0	7.7	55 0/0	334	320	95 0/0
»	21.4	10.9	50 0/0	233	224	96 0/0
1850	9.6	2.2	22 0/0	»	»	»
1851	»	»	»	42	34	80 0/0
1855	19.9	8.2	41 0/0	»	»	»
1856	13.0	3.7	28 0/0	552	462	83 0/0
»	21.5	8.5	39 0/0	650	575	88 0/0
1857	15.8	6.3	48 0/0	688	628	91 0/0
»	31.3	17.3	55 0/0	549	494	90 0/0

De l'examen de ce tableau il résulte, si on réunit dans les deux pays les escomptes et les avances, qu'en Angleterre, dans les moments où les recours à la Banque sont les plus grands, les escomptes n'entrent jamais que pour 55 à 56 p. 100 dans la composition du portefeuille, tandis qu'en France la proportion varie de 83 à 95 p. 100. On a vu en étudiant les escomptes que l'intervention des banques privées et des courtiers de change enlève à la Banque d'Angleterre la plus grande partie de la matière escomptable. On n'y a recours que dans les moments critiques et alors même, malgré les demandes d'escompte et de réescompte, le portefeuille se trouve toujours pour plus de moitié composé par les avances. En temps normal, l'escompte à 3 et 4 p. 100, la part des escomptes varie de 20 à 30 p. 100, tandis qu'en France la proportion des escomptes ne descend pas au-dessous de 85 à 90 p. 100. Telle est l'influence d'un établissement unique, doué du monopole de l'émission des billets : tout le mouvement des affaires s'y concentre, et c'est toujours par l'escompte du papier de commerce qu'il vient au secours du crédit public en y ajoutant le sien. En Angleterre, au contraire, c'est seulement dans les embarras qu'on s'adresse à la Banque, et alors, quoique les demandes d'escomptes s'élèvent dans une rapide proportion, les demandes d'avances suivent presque le même mouvement, et au moment où le chiffre maximum se trouve atteint, les deux sommes se balancent, ce qui prouve bien que les marchandises n'ayant pas été

vendues, le papier de commerce fait défaut sur la place, et c'est pour y suppléer qu'on a recours aux avances sur effets publics et sur autres valeurs.

Les documents officiels ne donnent hebdomadairement que les relevés des avances sur les valeurs publiques : on les voit pendant les années de crise de liv. 600,000 s'élever à liv. 4,000,000, en 1847, 1856 et 1857. Mais les avances sur autres valeurs ont une tout autre importance.

BANQUE D'ANGLETERRE.

TOTAL ANNUEL

	1855	Proportion.	1856	1857	Proportion.
Avances sur valeurs publiques. .	3.8	12 0/0	18.3	6.6	8 0/0
— sur autres valeurs. . . .	3.9	13 0/0	11.0	23.7	29 0/0
Escomptes du papier de commerce.	22.1	74 0/0	30.9	49.1	61 0/0
Total.	29.8	100 0/0	60.3	79.5	100 0/0

On peut suivre la progression des divers articles.

Le total des escomptes et avances de 1855 à 1857 s'élève de liv. 29,800,000 à 79,500,000 et dans ces totaux la proportion des avances sur valeurs publiques, sur autres valeurs, et de l'escompte est bien différente.

Les avances sur valeurs publiques qui en 1856, pendant la guerre de Crimée, s'étaient élevées de liv. 3,8 à 18,3 étaient déjà retombées à liv. 6,6 en 1857 : de 12 0/0 la proportion avait fléchi à 8 0/0 malgré la crise.

Les avances sur autres valeurs de 1855 à 1857 sui-

vent une progression croissante de liv. 3,900,000 à liv. 11,000,000 en 1856 et enfin liv. 23,700,000 en 1857. De 13 0/0 la proportion s'élève à 29 0/0.

L'escompte du papier de commerce de liv. 22,100,000 s'élève à liv. 49,100,000. Mais la proportion de 74 0/0 est descendue à 61 0/0.

Ainsi dans l'augmentation totale du portefeuille de la Banque d'Angleterre (escomptes et avances) de liv. 29,800,000 à liv. 79,500,000, l'augmentation porte principalement sur les avances sur autres valeurs et sur l'escompte, les avances sur effets publics y ont une faible part; ce qu'il faut noter, c'est le changement complet qui s'est opéré dans l'ensemble des avances.

Pendant que les avances par l'escompte s'élèvent de liv. 22,100,000 à 49,100,000, soit de liv. 27,000,000 ou un peu plus du double, les avances sur autres valeurs augmentent de liv. 3,900,000 à liv. 23,700,000, soit de liv. 19,800,000 ou cinq fois la somme; aussi la proportion des escomptes tombe de 74 0/0 à 61 0/0 alors que celle des avances de 13 0/0 s'élève à 29 0/0.

Ainsi, aux époques de crise, pendant que l'on demande à la banque pour liv. 49,700,000 d'avances de plus qu'aux époques prospères, il n'y en a que liv. 27,000,000 fournies par l'escompte, liv. 19,800,000 par les avances sur valeurs et liv. 2,800,000 par les avances sur effets publics. Il est donc démontré, malgré l'augmentation que l'on observe sur tous les articles, que les avances sur valeurs diverses sont celles qui relativement

éprouvent la plus considérable. Ce sont les banques privées et les *joint-stock-banks*, qui dans ces circonstances pour obtenir de nouvelles ressources, empruntent sous toutes les formes à la Banque d'Angleterre par l'escompte, le réescompte et surtout par les avances sur titres et sur valeurs diverses, ce qui est en dehors des habitudes des affaires, puisqu'en temps normal cet article du bilan n'a aucune importance.

En France, en l'absence des courtiers de change, des banques privées, des *joint-stock-banks*, en un mot de tous ces puissants intermédiaires, toutes les demandes d'avances se traduisent par l'accroissement des escomptes à la Banque de France, et les prêts sur valeurs, effets publics ou obligations des chemins de fer, non-seulement n'éprouvent aucune augmentation, mais même diminuent.

VIII

MOUVEMENTS DES CAISSES DE LA BANQUE DE FRANCE[1]

C'est ici que l'on peut se rendre compte de l'étendue des services rendus par la Banque, et des moyens qu'elle emploie pour faciliter les payements et les recettes. Non-seulement elle se charge de faire des avances, mais par les dépôts en comptes-courants elle devient le caissier du public, et toutes les opérations de caisse, recettes et dépenses se font par son intermédiaire. On s'explique ainsi comment le chiffre total de ses affaires, quoique ne dépassant pas 8 milliards, cependant le mouvement de ses caisses s'élève annuellement à 33 milliards (1866). Il importe de se rendre compte de la manière dont s'exécute cet immense mouvement de fonds, et de con-

1. Voir le tableau n° 7.

Digitized by Google

stater si, comme on le croit généralement, les billets et les espèces y jouent le principal rôle.

Dans les comptes rendus, les mouvements de caisse se divisent en espèces, billets et virements. On peut donc étudier les variations de ces divers articles soit dans leur ensemble, soit par rapport les uns aux autres.

Les mouvements de fonds en espèces sont des payements comptants.

Les mouvements de fonds en billets sont des promesses de payer que l'on accepte comme des espèces, quoiqu'elles n'en soient que la promesse.

Les mouvements de fonds par virements ne sont aussi, comme les billets, que des payements différés à l'usage de ceux qui ont un compte-courant en banque, et qui peuvent ainsi compenser leurs dettes par une simple écriture, en portant au débit de l'un ce que l'on porte au crédit de l'autre.

Mouvement général des caisses. — Nous ne remonterons pas au delà de 1834; depuis ce moment jusqu'en 1866, il s'est élevé de 7 à 33 milliards. Si on divise cet espace de temps par période de crise, on remarque que l'accroissement n'a pas été continu : dans chacune d'elles, le maximum touché aux approches des embarras fait bientôt place à une réaction qui se manifeste pendant la liquidation. (Voir le tableau ci-joint.)

MOUVEMENTS DES CAISSES.

	Espèces.	Billets.	Virements.	Total.	Augmentation et diminution.	Part proportionnelle des virements.
	millions fr.	milliards fr.	milliards fr.	milliards fr.		
1834	640	4.0	2.9	7	»	»
1837 (Crise).	675	4.5	2.4	7	»	»
1839	757	3.8	2.8	7	»	»
1840	767	4.0	6.5	11	+ 4	92 0/0
1843	720	3.8	5.3	9	— 2	60
1845	838	5.1	9.1	15	+ 6	63
1846	883	5.3	8.6	14	— 1	»
1847 (Crise).	944	5.0	8.1	14	— 1	100
1848	620	4.7	5.9	11	— 4	80
1856	2.148	10.0	23.0	35	+ 24	71
1857 (Crise).	2.260	9.8	20.5	32	— 3	83
1861	1.736	9.9	11.6	23	— 12	95
1863	1.806	11.8	15.2	28	+ 5	60
1864 (Crise).	1.974	12.7	14.0	28	»	»
1866	2.540	13·6	17.4	33	+ 10	58

Dans la période de 1830-39, le mouvement des caisses reste invariable, il ne s'écarte pas de 7 milliards; aussi, bien loin de présenter une dépression pendant la crise, il s'élève à 11 milliards en 1840, au commencement de la période suivante, et ne tarde pas à atteindre 15 milliards en 1845. Mais en 1847, il fléchit à 14 milliards; pendant la liquidation de la crise, il descend à 11 milliards en 1848. Après la fusion des banques départementales et la reprise des affaires, le mouvement s'élève de 11 à 35 milliards (1848-56), fléchit à 32 milliards en 1857; pendant la liquidation de la crise, il s'abaisse à 23 milliards. La crise de 1864 le reporte à 28 milliards; mais le chiffre maximum touché en 1856,

n'ayant pas été dépassé, le mouvement continue en 1865, et en 1866 atteint 33 milliards.

L'importance des mouvements de caisse, quoique liée jusqu'à un certain degré à l'importance des affaires, n'en dépend pas exclusivement, puisqu'en 1861 on fait face à un chiffre d'affaires de 6,556,000,000 avec un mouvement de caisse de 23 milliards; tandis qu'en 1856 il s'élevait à 35 milliards, quoique la somme des affaires fût d'un milliard inférieure. En étudiant chaque article, nous trouverons la cause de cette anomalie apparente.

Dans ces variations, quelle est la part des espèces, des billets et des virements?

PROPORTION DES ESPÈCES, DES BILLETS ET DES VIREMENTS DANS LES MOUVEMENTS DE CAISSE.

	Espèces.	Billets.	Virements.
1835	8 0/0	51 0/0	40 0/0
1845	5	34	60
1847	6	35	57
1856	6	30	65
1857	7	30	64
1861	7	42	50
1864	6	45	50
1866	7	40	52

Malgré un développement inouï de l'ensemble des mouvements, puisque de 7 milliards en 1834 ils se sont élevés à 35 milliards en 1856 et 33 en 1866, néanmoins la part proportionnelle des espèces est restée pour ainsi dire la même.

Espèces. — De 1835 à 1866, la proportion des espèces a varié de 8 à 5 0/0; en 1866 nous la retrouvons encore à 7 0/0.

Les plus grands mouvements d'espèces s'observent au moment du flux et du reflux des métaux précieux pendant et après les crises.

MOUVEMENTS DES ESPÈCES.

Pendant les crises.		Pendant leurs liquidations.	
	millions fr.		millions fr.
1837	675	1840	767
1847	944	1851	960
1857	2.260	1859	2.762
1864	1.974	1866	2.540

Au milieu de la variété infinie des opérations qui viennent d'une manière directe ou indirecte aboutir à la banque, le numéraire, quoique l'on stipule toujours que les payements devront se faire ainsi, n'intervient que pour 5 à 8 0/0; à côté du crédit représenté par les billets et les virements, il se trouve réduit à jouer le moindre rôle.

Billets. — Les billets de banque ont une plus grande importance, cependant malgré l'augmentation de l'émission qui, de 220 millions en 1837, s'est élevée à 646 millions en 1857, 839 en 1864, et enfin 1,000,000,000 en 1866; néanmoins dans les mouvements de caisse, la proportion de 51 0/0 en 1835 est descendue à 30 0/0 en 1856, et ne dépasse pas 40 0/0 en 1866.

Les plus grands mouvements des billets de banque s'observent dans l'année qui précède ou dans celle même de la crise. Ainsi de 4 milliards en 1834 nous les voyons s'élever :

	milliards fr.		
à	4.5	en	1837,
	5.3	en	1846,
	5.0	en	1847,
	10.0	en	1856,
	9.8	en	1857,
	12.7	en	1864.

sans cependant qu'il y ait toujours un accroissement l'année même de la crise.

Malgré un développement aussi sensible, leur part proportionnelle dans l'ensemble du mouvement des caisses est moindre qu'en 1835. Loin de prédominer dans les payements en banque, le billet ne garde même pas son rang, puisque la proportion, après être descendue de 51 à 30 p. 100 ne dépasse plus 40 p. 100 en 1866, avec une circulation de 1,000,000,000 fr.

Virements. Les virements paraissent être la perfection du mécanisme apporté par les banques dans le mouvement des échanges ; aussi ce sont eux qui ont pris le pas sur les espèces et les billets :

De 2,800,000,000 fr. en 1834, ils se sont élevés à 23,000,000,000 fr. en 1856, et atteignent encore 17,000,000,000 fr. en 1866.

Comparés aux espèces et aux billets, voici l'accroissement de chacun de ces articles.

AUGMENTATION DEPUIS 1834 DU MOUVEMENT :

Des espèces. . .	1.923.000.000 fr.
Des billets . . .	9.000.000.000
Des virements .	14.000.000.000

L'accroissement, on le voit, près du double de celui des billets, dépasse de sept fois celui des espèces.

La proportion par rapport à l'ensemble des mouvements des caisses, contrairement à ce que l'on observe pour les espèces et les billets, s'est beaucoup améliorée : de 40 p. 100 en 1834, elle s'est élevée à 60 et même 65 p. 100, en 1845 et 1856; depuis, elle est retombée à 50 et 52 p. 100 en 1861 et 1866; néanmoins, elle l'emporte sensiblement sur les deux autres articles, dont la proportion a diminué. Malgré une augmentation générale des trois articles, ce sont eux qui paraissent devoir prendre une prépondérance de plus en plus marquée. On la constate aisément quand, dans l'ensemble des mouvements des caisses, augmentations ou diminutions, on cherche à se rendre compte de la part proportionnelle des virements; ce sont eux qui en forment la plus grande partie.

Ainsi, dans les augmentations et les diminutions du mouvement des caisses, voici la part des virements :

	Augmentations.	Diminutions.	Part proportionnelle des virements.	
			Augmentations.	Diminutions.
	fr.	fr.		
1840	+ 4.000.000.000	»	92 0/0	»
1843	»	— 2.000.000.000	»	60 0/0
1845	+ 6.000.000.000	»	63	»
1847	»	— 1.000.000.000	»	100
1848	»	— 4.000.000.000	»	80
1856	+ 24.000.000.000	»	71	»
1857	»	— 3.000.000.000	»	83
1861	»	— 12.000.000.000	»	95
1866	+ 10.000.000.000	»	58	»

Dans les deux cas, la part des virements est toujours la plus considérable, et c'est surtout au moment des crises que l'on voit combien ils font défaut et combien peu les billets peuvent les remplacer; c'est qu'alors on réclame des espèces.

MOUVEMENTS DES ESPÈCES, DES BILLETS ET DES VIREMENTS DANS L'ANNÉE DES CRISES, COMPARÉS A L'ANNÉE PRÉCÉDENTE.

	Espèces.	Billets.	Virements.
	millions fr.	millions fr.	millions fr.
1837	+ 13	— 200	— 200
1847	+ 61	— 300	— 500
1857	+ 112	— 200	— 3.500
1864	+ 168	+ 900	— 1.200

Le mouvement des billets n'a augmenté qu'une seule fois, au moment des crises, en 1864, tandis que pour les espèces l'augmentation est constante. Dans les embarras, les billets ne peuvent donc plus rendre les mêmes ser-

vices, puisque leur circulation diminue de 300 à 200,000,000 fr. (1847-57).

Pour les virements la diminution est encore plus sensible et s'observe toujours dans des proportions énormes: de 200,000,000 à 3,500,000,000 fr. (1837-57).

Au moment des crises, pendant que le mouvement des espèces augmente de 61 à 168 millions, celui des billets diminue (sauf en 1864) de 200 à 300,000,000 fr. Ils ne peuvent donc plus servir à la circulation du crédit qui a disparu, puisque la compensation par virements ne se fait plus, ces derniers ayant diminué dans des proportions qui varient de 200 millions à 3,500,000,000 fr. — En présence d'un pareil ralentissement de la circulation, quoique le chiffre des escomptes augmente toujours, on ne peut s'empêcher de remarquer que les secours que l'on demande à la Banque ne sont plus que des renouvellements de crédit qui ne peuvent jamais arriver à la compensation aussi longtemps que la hausse des prix se maintient.

Les oscillations des virements ne paraissent pas dans tous les cas obéir aux mêmes influences que les espèces et les billets; comme une partie sert à la compensation des opérations de bourse par l'intermédiaire des agents de change, on comprend qu'ils doivent varier avec l'activité des affaires et l'émission des emprunts ou des nouvelles valeurs; c'est ce qui explique comment leur chiffre, après s'être élevé de 8 à 23 milliards (1851-56), retombe à 11 milliards en 1860, quand le classement

étant opéré, la spéculation diminue. Depuis ce moment, ils augmentent de nouveau, et, en 1866, ils atteignent 17 milliards par le développement des affaires commerciales.

Remarquons que ces mouvements de caisse ne sont en rapport ni avec le chiffre des affaires ni avec celui de la réserve métallique ou des billets émis par les banques. Le rôle de ces dernières paraît se réduire à celui de simples intermédiaires pour la compensation; pour le remplir, il faut avoir recours aux espèces, aux billets et aux virements, et quoique ces divers articles se développent ensemble en conservant entre eux presque les mêmes rapports, cependant, les virements tendent de plus en plus à prendre le premier rang.

Digitized by Google

IX

MOUVEMENTS DES MÉTAUX PRÉCIEUX

De tous les produits qui se rencontrent sur les divers marchés du monde, les métaux précieux sont ceux qui, par l'étendue même des demandes, trouveront toujours des débouchés. Ils sont sans cesse sollicités à se diriger là où on en donne le prix le plus élevé. Partout on peut acheter avec des produits ceux dont a besoin, la proportion seule de ceux qu'on donne pour ceux que l'on reçoit varie. Si on manque de métaux précieux c'est qu'on ne peut pas les payer leur prix, et alors il faut se servir du papier-monnaie.

Les immenses déplacements d'or et d'argent que l'on observe à l'importation et à l'exportation se produisent dans deux conditions bien différentes :

1° Comme matière première donnée en échange par les pays producteurs;

2° Sous l'influence des cours du change qui, selon les

besoins du commerce, les font passer d'une place sur une autre.

Les documents officiels ne donnent pas un tableau exact de la situation, parce que les entrées sont constatées beaucoup plus régulièrement que les sorties : on se contente même d'une simple déclaration pour ces dernières et comme elles sont le résultat des opérations de change, on a intérêt, pour s'assurer l'économie des frais de transport, à les amoindrir; néanmoins malgré toutes les erreurs qui se glissent dans ces constatations, on peut encore saisir l'influence sous laquelle le mouvement a lieu.

Les relevés des importations étant les plus exacts auront presque toujours la prépondérance; c'est ainsi qu'en France, de 1850 à 1864, l'excédant des importations sur les exportations s'élève à 1,816,000,000 fr., mais cet excédant se trouve très-inégalement reparti entre l'or et l'argent, et selon les années.

MOUVEMENTS DES MÉTAUX PRÉCIEUX DE 1850 A 1861.

	Importation.	Exportation.	Différence.
	fr.	fr.	fr.
Or.	5.589.000.000	2.196.000.000	+ 3.393.000.000
Argent. . .	2.279·000.000	3.856.000.000	— 1.577.000.000
	7.868.000.000	6.052.000.000	+ 1.816.000.000

Sur un mouvement de métaux précieux de près de 14 milliards on en compte 7,868,000,000 fr. à l'importation et 6,052,000,000 à l'exportation, ce qui donne en résumé un excédant des importations sur les exportations de 1,816,000,000 fr.

Si l'on recherche quel est le métal qui y a le plus contribué, voici ce que l'on remarque :

Pour l'or seul, sur un mouvement total de 7,785,000,000 francs, l'excédant des importations sur les exportations s'est élevé à 3,393,000,000 fr.

Pour l'argent, sur un mouvement presque semblable, puisqu'il s'est élevé à 6,135,000,000 fr., on observe un résultat tout différent. Les exportations dépassent de beaucoup les importations, et en résumé, l'excédant net des premières s'est élevé à 1,577,000,000 fr.

De sorte que, sur les 3,393,000,000 fr. entrés en circulation, 1,577,000,000 fr. se sont purement et simplement substitués à la monnaie d'argent qui a été chassée et remplacée par de l'or. Reste une somme de 1,816,000,000 fr. dont il faut trouver l'emploi. Est-elle venue grossir la masse du numéraire circulant, ou a-t-elle été utilisée et absorbée pour quelque autre usage ? les documents statistiques vont encore nous répondre.

Avant la découverte des mines d'or de la Californie et de l'Australie, de 1841 à 1847, le mouvement total des métaux précieux à l'importation et à l'exportation variait de 279 à 192 millions (1843-46[1]). Au moment des premiers arrivages d'or en 1849, il s'élève à 356 millions, atteint 1,251,000,000 en 1857, au moment de la crise, fléchit à 958 millions en 1858, se relève à 1,509,000,000 fr. en 1859 au moment du reflux des

1. Tableau n° 5.

métaux précieux pendant sa liquidation. Dans la période suivante 1857-64, les mêmes oscillations se reproduisent : après avoir fléchi de 1,509,000,000 fr. à 921,000,000 fr. (1859-61), le drainage des espèces relève le mouvement total des métaux précieux à 1,388,000,000 fr. en 1864, l'année même de la crise; l'année suivante, comme en 1858, le chiffre s'abaisse à 1,092,000,000 fr., mais le reflux des espèces pendant la liquidation de la crise le reporte bientôt à 1,554,000,000 francs en 1866; la même reprise s'était déjà produite en 1859.

Tel est donc l'emploi de la plus grande partie de cette somme de 1,816 millions, résultat définitif de toutes les importations d'or de la Californie et de l'Australie; elle se trouve ainsi constamment expédiée et réexpédiée chaque année dans un mouvement de va-et-vient général destiné à solder directement nos échanges là où nos produits ne sont pas immédiatement demandés.

Au lieu de les échanger contre d'autres produits, ce qui n'est pas toujours facile, réclame des intermédiaires, expose à des variations de prix, et ne permet pas toujours une vente rapide, on exporte des métaux précieux, or et argent, non pas seulement pour faire la balance et le solde des payements, mais comme marchandises toujours acceptées, recherchées et donnant au détenteur toute liberté et puissance d'acheter; c'est ainsi qu'on n'hésite pas à engager de nombreuses affaires auxquelles, faute d'une contre-partie convenable, on n'aurait pas

osé songer autrefois. De là une activité et une rapidité dans les échanges inconnues jusqu'alors, privé qu'on était de ce merveilleux moyen.

En Angleterre, quoiqu'on ne possède les même relevés statistiques que depuis 1858, on constate le même emploi. La somme s'est élevée jusqu'à 1,812 millions en 1859 et en 1864 elle atteignait encore 1,267 millions.

Cette masse énorme de métaux précieux, employée en France et en Angleterre à faciliter les échanges, puisqu'à peine entrée en circulation dans les deux pays, elle est réexportée, nous rend bien compte de la manière dont sont payées les importations des matières de première nécessité dont la production a manqué soit par suite de disette, comme pour les céréales, soit par suite de la guerre d'Amérique, pour les cotons. On l'applique de suite aux besoins les plus pressants; d'autres industries peuvent en souffrir, mais du moins on n'interrompt pas le mouvement général des affaires.

Depuis que l'Angleterre et la France ont en circulation de telles sommes toujours disponibles, les disettes, quelle que soit leur origine, n'ont plus la même influence prépondérante sur les crises commerciales.

Dans les dernières années le mouvement total se trouve ralenti, mais ce qui est bien digne de remarque, c'est que malgré l'accroissement énorme des importations provenant de sources bien connues, les exportations ont marché pour ainsi dire d'un pas égal.

MÉTAUX PRÉCIEUX.

	Total des importations.		Total des exportations.
	millions fr.		millions fr.
1848	277	1848	25
1866	1.047 + 770	1864	655 + 630

Malgré l'importance des sommes depuis 1848, les deux articles se sont développés presque dans la même proportion : de 770 millions fr. pour les importations et de 630 millions fr. pour les exportations.

Sans doute, d'après les relevés officiels, les entrées l'emportent toujours sur les sorties. Mais en tenant compte des causes d'erreur, on voit que les sommes restées en circulation ont à peine suffi aux besoins des échanges, bien loin d'amener une dépréciation de la monnaie, puisque aussitôt entrée, la plus grande partie était réexportée.

Si l'on recherche chaque année la part des importations et des exportations dans le mouvement des métaux précieux, on remarque des différences sensibles qui tiennent aux conditions dans lesquelles l'observation a lieu.

Pendant les années prospères, la proportion des importations par rapport aux exportations est d'environ 60 0/0 (1846-1854-1860).

Dans les années de crise, elle s'abaisse :

en 1847 à 57 0/0
en 1857 à 53 0/0
en 1864 à 52 0/0

Dans les années qui suivent les crises, c'est-à-dire pendant leurs liquidations, elle atteint la proportion maximum :

1848	91 0/0
1859	74 0/0
1866	69 0/0

Cette prépondérance tient à deux causes : à l'accroissement des importations sans doute, mais aussi à la diminution des exportations qui baissent de moitié ou du tiers.

Bien plus, si nous acceptons la moyenne de l'excédant annuel des importations sur les exportations d'après le relevé des douanes comme une base peu exacte, mais dont les erreurs peuvent se compenser sur une longue période, c'est-à-dire donner des écarts qui seront à peu près dans les mêmes proportions, les différences sont telles, quo la proportion seule de cet excédant indique la situation des affaires.

Depuis 1841, il y a toujours eu un excédant des importations sur les exportations, sauf en 1861 et 1863, pendant la guerre d'Amérique, qui, sans arrêter les affaires, les a cependant détournées de leur voie accoutumée ; mais dans chaque période, cet excédant a été très-variable. En divisant chacune d'elles selon l'importance de cet excédant, voici le tableau que l'on obtient :

MOYENNE ANNUELLE DE L'EXCÉDANT DES IMPORTATIONS SUR LES EXPORTATIONS.

1841-47. .	1843-45	75.000.000 fr.
	1846-47	41.000.000
1847-57. .	1848-49	252.000.000
	1850-54	140.000.000
	1855-57	68.000.000
1857-64. .	1858-59	422.000.000
	1860-62	51.000.000
	1863-64	11.000.000
	1865-66	383.000.000

Ce qui ressort de ce tableau, c'est que le chiffre maximum de l'excédant des importations ne s'observe jamais aux époques les plus prospères, mais bien pendant la liquidation des crises, aussitôt que le reflux des espèces dans les caisses des banques se manifeste et fait atteindre aux réserves métalliques le niveau le plus élevé de la période.

Tout s'enchaîne parfaitement, et les documents divers se donnent une nouvelle confirmation. La moyenne de l'excédant annuel des importations, qui, pendant la liquidation des crises de 1847-1857-1864, s'élève à 252, 422 et 383,000,000 francs, coïncide avec les maxima des encaisses.

En 1866, quoique le chiffre des importations soit supérieur à tous ceux observés jusqu'ici (1,047,600,000 francs), cependant l'excédant des importations est inférieur à celui qui fut noté pendant la liquidation de la crise de 1857, alors qu'elles s'élevaient seulement à

940,000,000 francs. — Dans ce dernier cas, l'excédant pendant deux années fut en moyenne de 422 millions, tandis que de 1865 à 1866 il ne dépasse pas 383 millions. En dernier lieu, l'accroissement des exportations a contrebalancé celui des importations; ces deux mouvements sont donc entièrement liés l'un à l'autre; quoique les niveaux ne soient pas les mêmes, ils s'influencent réciproquement.

Aux époques prospères, la moyenne de l'excédant s'abaisse.

De 1843 à 1845	à	75.000.000 fr.
De 1850 à 1854	à	140.000.000
De 1860 à 1862	à	51.000.000

La diminution est sensible comparée à l'énorme augmentation qui suit les crises (422 et 383 millions). Dans la dernière période prospère de 1860 à 1862, la guerre d'Amérique et la disette des céréales ont fait fléchir l'excédant annuel à 51 millions. Par suite du trouble apporté dans les importations au moment même où la guerre a éclaté, en 1861, les exportations l'ont emporté de 83 millions sur les importations.

C'est surtout dans les années qui précèdent les crises que nous voyons les proportions des exportations prendre une part de plus en plus notable, et réduire le chiffre de l'excédant annuel des importations : dans les trois crises de 1847-1857 et 1864, il descend à 41, 68 et 11 millions, pour se relever aussitôt pendant la liquidation à 252, 422 et 383 millions.

Comme pour les marées, il y a ainsi chaque année d'immenses flux et reflux de métaux précieux qui viennent aider les compensations des affaires.

Ces mouvements s'accusent surtout à l'approche et pendant la liquidation des crises. En France et en Angleterre[1] on les observe presque simultanément; depuis la découverte des mines d'or, ils ont pris un développement inconnu jusqu'ici, sans néanmoins avoir changé d'une manière bien sensible les conditions de la circulation intérieure de chacun des deux pays. Des débouchés nouveaux, proportionnés à la grandeur de l'apport, le monnayage de grandes masses précipitées dans le courant de la circulation, ont préservé de toute perturbation violente.

Depuis les premiers arrivages d'or en Europe, il y a eu une modification profonde dans le mécanisme des échanges sur laquelle il faut fixer l'attention. Sous quelles influences ont lieu ces immenses déplacements de métaux précieux?

Pour les pays producteurs inutile d'insister, c'est la matière plus avantageuse pour se procurer d'autres produits; mais pour des pays comme la France et l'Angleterre qui ont depuis longtemps une circulation métallique, les métaux précieux provenant de l'importation auraient-ils

1. En Angleterre, le mouvement total des métaux précieux à l'importation et à l'exportation n'est pas plus considérable qu'en France. De 1858 à 1864 (on ne possède pas les relevés antérieurs) il varie de 1,812,000,000 fr. à 982,000,000 fr.

une tendance à pénétrer et à rester dans la circulation ? A en juger par ce qui se passe depuis 1850, et même en remontant plus haut, le développement des importations paraît provoquer immédiatement un mouvement d'exportation, de telle sorte qu'on assiste à une circulation bien plutôt qu'à une pénétration des métaux précieux qui ne tarderait pas à avilir la monnaie d'un pays. Quand les espèces sont abondantes sur une place, elles n'interviennent plus seulement comme appoint dans les opérations avec les autres places, mais comme produit toujours recherché et toujours accepté, en un mot, comme dans le commerce de détail, c'est du comptant dans le commerce de gros. A l'échéance des lettres de change, la compensation ne se fait pas en papier mais en métaux précieux, puisque les cours des changes indiquent qu'il n'y a pas de remises plus avantageuses. C'est un merveilleux moyen pour engager les échanges dans les contrées où les relations d'affaires n'existent pas encore : là surtout où nos produits n'étant pas entrés dans les habitudes, la demande en est peu active, souvent nulle. Il n'y a plus, comme autrefois, à chercher une contrepartie avant de donner un ordre d'achat, on sait que l'on a sous la main un produit qui ne sera pas refusé, et on expédie de l'or ou de l'argent selon les besoins. La première partie de l'opération se trouve ainsi accomplie, mais bientôt le métal lui-même s'échange contre d'autres produits et revient directement ou indirectement à son point de départ. C'est ainsi qu'en France et en An-

gleterre, une somme de 1,500 millions à 1,800 millions en or et en argent, est constamment en mouvement à l'importation ou à l'exportation pour activer les échanges et éviter toutes les pertes de temps que l'on éprouverait dans un pays où les affaires n'étant pas très-étendues, il y aurait ralentissement dans les transactions par suite de la difficulté d'offrir ou d'accepter un autre produit.

Les tableaux du commerce nous prouvent qu'il y a chaque année dans des proportions variables selon la situation des affaires, une masse considérable de métaux précieux constamment animée d'un mouvement de va-et-vient. A peine sortis des boîtes qui servent à les transporter, on les y renferme de nouveau pour les réexporter et les diriger sur une autre place, car le pays qui les a reçus une première fois ne tarde pas à les renvoyer en échange d'autres produits, mais dans l'intervalle ils ont encore aidé à la circulation des marchandises; il n'y a pas eu un instant de chômage, et on a pu attendre, non-seulement sans perte, mais avec bénéfice, que le besoin d'un produit se fît sentir. C'est cette propriété particulière aux métaux précieux qui, pour le service des échanges, leur donne une grande supériorité sur tous les autres produits d'un troc moins facile. Le seul moment pendant lequel ils sont inutiles c'est le temps du voyage, aller et retour, mais aussitôt arrivés, sans délai ils peuvent entrer en activité, ce qui n'est pas le cas ordinaire dans les transactions commerciales.

L'étendue des mouvements des métaux précieux à l'importation et à l'exportation sous forme de monnaies et de lingots, permet de suivre les modifications apportées dans les échanges, par suite de l'exploitation des mines de la Californie et de l'Australie.

Les relevés officiels donnent à l'entrée et à la sortie le détail des sommes sous les deux formes, et voici ce que l'on constate :

La production des mines ne se fit pas sentir avant 1850, et dès les premières années toute l'importation de l'or se fit en lingots. De 1849 à 1854 la somme s'élève rapidement de 4 à 368 millions francs; ce maximum touché n'est plus dépassé; après s'être abaissée à 17 millions en 1861, elle varie de 53 à 119 millions en 1863 et 1864. Au moment où l'importation des lingots baisse, l'exportation qui jusque-là n'avait eu aucune importance puisqu'elle variait de 5 à 3 millions (1849-57), s'élève à 86 et 33 millions (1863-64).

Le mouvement des importations de l'or monnayé au contraire, toujours croissant jusqu'en 1859, puisque de 7 millions il s'élève à 368, se maintient encore à 353 millions en 1864, mais ici les exportations ont aussi suivi une marche toujours croissante, et de 5 millions en 1849 se sont élevées à 310 millions en 1864. Ce qui prouve bien qu'à peine entré l'or sous forme de lingots ou d'espèces est réexporté.

Quant à l'argent aux deux extrémités de la période on n'observe aucun changement à l'importation, soit sous

forme de lingots, soit sous forme de monnaies; dans les deux cas nous retrouvons le même chiffre en 1849 et en 1864, mais dans l'intervalle il a singulièrement baissé.

ARGENT.

	IMPORTATIONS		EXPORTATIONS	
	Lingots.	Monnaie.	Lingots.	Monnaie.
	millions fr.		millions fr.	
1849	63	228	2	45
1855	43	77	76	241
1857	19	79	152	306
1859	12	198	191	191
1864	63	204	134	175

Pendant que les importations diminuent puis se relèvent aux chiffres antérieurs, les exportations vont toujours croissant, et la somme de lingots bien supérieure à l'importation prouve que l'argent qu'on ne peut exporter en espèces passe par le creuset pour mieux satisfaire les demandes.

Il était nécessaire d'insister sur ces déplacements des métaux précieux qui, depuis 1851, plus considérables qu'aux époques antérieures, ont pris un développement en rapport avec l'abondance de la production des mines. On a pu suivre leur intervention dans le mouvement des échanges et constater qu'une portion de l'excédant qui paraît être restée dans la circulation est constamment employée à solder nos achats sur les marchés étrangers ou ceux de l'étranger sur les nôtres.

Quant à la dépréciation des métaux précieux du fait

de cet excédant des importations, elle a été singulièrement amortie, et si la hausse des prix qu'on observe depuis ce moment en est jusqu'à un certain point la conséquence, il ne faut pas oublier que les facilités apportées à l'échange des produits par les chemins de fer, par l'abondance de numéraire et les institutions de crédit ont amené une telle activité des affaires et mis en valeur une telle masse de produits dont la circulation ne pouvait jusqu'ici avoir lieu, que la richesse de la nation s'en est accrue : de là une hausse des prix bientôt suivie d'une hausse de la rente de la terre et de la hausse des salaires. La rapidité des échanges jointe à l'abondance des produits mis en valeur a contribué à absorber pour leur circulation une somme énorme de métaux précieux et a ainsi pour le moins autant que l'abondance de l'or déterminé la hausse des prix.

Ce qui a paru surprendre c'est l'importance des sommes qui sont toujours en mouvement à l'importation et à l'exportation, et on s'est demandé sous quelle influence ces déplacements pouvaient avoir lieu? Destinés à mesurer les engagements du commerce sur les divers marchés du monde, les variations des changes indiquent dans quel sens le courant doit s'établir, il faut donc étudier ce mécanisme dans son origine et dans ses conséquences.

X

DU CHANGE

Lorsque la monnaie consiste uniquement en métaux précieux ou en papier convertible à volonté, le cours naturel du commerce en établissant les changes entre les différents pays, détermine dans chacun d'eux, en particulier, la proportion entre le médium de circulation et les besoins actuels, d'après l'approvisionnement des métaux précieux que les mines fournissent au marché général du monde; cette proportion ne peut être établie par aucune prudence et aucune science humaine.

Les métaux précieux sont ainsi distribués selon des lois particulières qui en départissent à chaque contrée une certaine quantité, variable selon l'importance des affaires et les conditions de la circulation : la seule question est de savoir quelle portion de ces métaux chaque État doit posséder : si l'un d'eux n'a pas une part suffisante, les autres seront amenés à combler

ce déficit, parce que c'est la remise la plus profitable, c'est la base même de la monnaie. Cette monnaie circule en espèces; mais, dans les pays avancés, elle est en partie représentée par des billets (*promesses de payer*); c'est ce qui constitue le capital circulant et ce capital, par suite de cette double origine, a des caractères distinctifs différents.

1° La circulation métallique est déterminée par les lois qui répartissent les métaux précieux dans le monde entier.

2° Elle est dans chaque pays la mesure commune de la valeur des autres denrées.

3° Elle devient le moyen ordinaire d'échange pour toutes les transactions, à toutes les époques, avec tous les individus, sur toutes les places, de plus elle remplit ces fonctions constamment sans interruption.

La quotité de la circulation fiduciaire, au contraire, n'est pas déterminée par les lois qui répartissent les métaux précieux. Elle ne sert pas de mesure commune de la valeur des autres choses, ni d'étalon au moyen duquel nous pouvons mesurer cette valeur relative; enfin, elle ne possède point cette faculté d'échange universel qui appartient à la monnaie, mais là où elle est acceptée elle en remplit toutes les fonctions.

On s'est souvent efforcé de déterminer la quantité du capital circulant, espèces et papier, sans pouvoir y parvenir. Les services rendus dépendent de la rapidité de la circulation et du nombre des transactions; rien ne doit

donc être plus variable surtout pour la circulation fiduciaire qui, en dehors des billets de banque, échappe complétement à toutes nos investigations ; même quand on s'occupe de la circulation métallique, les évaluations très-variables prouvent combien les bases du calcul sont incertaines.

En 1848, M. Morris, gouverneur de la Banque d'Angleterre, estimait la circulation en or à liv. 44,000,000 et la circulation en argent à liv. 11,000,000, en tout liv. 60,000,000 au maximum.

Lord Overstone en 1857 ne s'écartait pas beaucoup de cette appréciation en présentant le chiffre de liv. 70,000,000 comme très-probable. — Quant à la circulation fiduciaire, personne n'a jamais essayé d'en déterminer le chiffre même approximatif. Or, tant que ce papier circule et tant que constamment renouvelé dans le cours des opérations commerciales, la plus grande partie se compense régulièrement à l'échéance avec la plus faible intervention possible d'espèces métalliques et de billets de banque, on comprend que les métaux précieux ne peuvent venir que des pays producteurs ou de ceux qui n'ont pas d'autres moyens d'échange, puisqu'ils ne sont pas indispensables au règlement des comptes. Il y a cependant des conditions qui les attirent plus spécialement dans un pays que dans un autre. Ceux dans lesquels le commerce et l'industrie jouent le plus grand rôle deviennent ainsi le centre du règlement des comptes du monde entier. En outre, les remises sont beaucoup plus

fortes que les déboursés; si vous recevez pour liv. 1,000 de fer brut, le produit manufacturé et exporté en représentera liv. 10,000. Il en est de même du coton, de sorte que dans le cours naturel des choses, le change de ce centre d'affaires avec tous les pays, doit toujours être favorable, à moins que les importations des matières premières ne l'emportent sur les exportations. Plus l'Angleterre tendra à devenir l'entrepôt du monde entier, plus elle obtiendra de bénéfice. En France et en Angleterre les neuf dixièmes des affaires se font au moyen d'effets sur la capitale. Paris et Londres sont réellement les centres de la circulation fiduciaire et métallique. C'est à Londres qu'aboutit la plus grande partie des opérations de change avec l'étranger; ces règlements s'opèrent au moyen des lettres de change, et voici comment M. de Rothschild rendait compte de ce mécanisme dans l'enquête de 1832.

« Ce que je reçois en sommes considérables, d'autres le reçoivent en sommes moins importantes. J'achète à la Bourse des lettres de change tirées de Liverpool, Manchester et autres lieux qui arrivent aux banquiers et aux marchands de Londres. J'achète chaque semaine pour liv. 7,000, quelquefois liv. 10,000 de ces lettres de change et je les envoie à mes maisons du continent; contre ces lettres mes maisons achètent des lettres de change sur ce pays, qui sont tirées par suite d'envois de vins, de laines ou d'autres marchandises; mais s'il n'y a pas à l'étranger une quantité de lettres de change suffisante sur

ce pays, nous sommes obligés de faire venir de l'or de Paris, de Hambourg ou d'autres lieux, ce qui prouve qu'outre les lettres de change tirées sur le Royal-Exchange, il faut encore que ces pays envoient de l'or. »

Selon M. Rothschild (enquête 1832), en mettant de côté les emprunts étrangers, et les importations de blé, l'exportation est tellement supérieure à l'importation que le monde entier fait régulièrement des payements en or à l'Angleterre.

Avec un change presque toujours favorable, les métaux précieux s'y dirigent tout d'abord, mais bientôt inutiles à la circulation intérieure, en dehors même des exportations par suite des disettes et des emprunts étrangers, on s'empresse de les exporter et de les distribuer dans les pays qui en ont besoin, en donnant ainsi et un moyen d'échange et un nouveau débouché aux produits britanniques.

Ces déplacements des métaux précieux, qui ont toujours existé, sont devenus plus appréciables dans ces derniers temps, quand, au lieu de puiser dans la circulation répandue dans les mains du public, on s'est adressé aux réservoirs métalliques des banques, au risque de compromettre la circulation tout entière, si on n'avait pris des mesures pour la protéger.

L'attention du public, dont les intérêts étaient blessés par l'élévation du taux de l'escompte, se trouva attirée sur les moyens de crédit et la réorganisation du système des banques. Depuis lors, on a cherché par les combinaisons

les plus diverses la solution de cette question, en négligeant presque toujours, ou du moins en reléguant au second plan, une influence capitale, qui gouverne et domine tous les mouvements des affaires, nous voulons parler des changes étrangers.

On est surpris, après avoir lu les critiques sur la Banque et l'organisation du crédit en France, d'être forcé de constater cette lacune. L'argumentation est habile, souvent soutenue à l'aide des principes économiques; on repousse la suspension des payements, comme la pire des solutions; on propose la disponibilité du capital de la Banque de France, comme le seul et unique moyen de la prévenir, mais on passe complétement sous silence les causes puissantes, inhérentes aux mouvements des échanges, qui pompent et absorbent peu à peu la réserve métallique, et amèneraient inévitablement au cours forcé des billets, si on ne prenait pas des mesures sévères qui peuvent léser quelques intérêts privés, mais préservent d'une perturbation générale bien autrement grave la communauté tout entière.

En négligeant l'étude des *changes étrangers*, on passe sous silence la véritable cause de tous les accidents contre lesquels on cherche en vain des remèdes. Dans tous les cas, si on ne leur attribuait pas toute l'importance qu'ils méritent, nous le démontrerons plus loin, au moins étaient-ils dignes d'être signalés, et devait-on leur consacrer quelques lignes pour les réduire à un rôle dont il était inutile de se préoccuper.

Cette lacune rend ainsi l'argumentation très-spécieuse aux yeux du public. Il est certain qu'en laissant dans l'ombre le nœud de la question, et en s'appliquant à dénouer les extrémités des fils qui s'y rattachent, on obtient des succès faciles qui tournent autour de la difficulté sans la résoudre.

Depuis l'institution de la Banque en 1696, l'Angleterre a subi successivement et périodiquement, au milieu d'un développement de prospérité sans égale, de nombreuses crises commerciales semblables par les résultats, sinon par les causes, à celles que nous éprouvons aujourd'hui. Après chacun de ces ébranlements du commerce, on a cherché à découvrir les remèdes en remontant à la source. Le document le plus complet, sinon le plus ancien, que nous possédons sur ce sujet, remonte à 1810, et est connu sous le nom de *Bullion-Report*.

L'acte de 1819, pour la reprise des payements en espèces, fut aussi précédé d'un rapport. Enfin les enquêtes de 1832, de 1840, 1841, et surtout les deux dernières ouvertes au lendemain des crises de 1848 et 1857, ont jeté un grand jour sur toutes les questions qui agitent l'opinion publique. Il est regrettable que ces consciencieux interrogatoires où toutes les opinions des principaux économistes, banquiers, négociants, ont pu se faire entendre publiquement, soient ignorés du public. Non-seulement toutes les critiques, toutes les objections que l'on renouvelle aujourd'hui, s'y trouvent longuement exposées, mais rien n'échappe aux investigations des co-

mités, et la *question* des *changes* que l'on néglige en France, a été une des premières approfondie, débattue et résolue dans le fameux Bullion report de 1810.

Au milieu de ce conflit de toutes les opinions les plus diverses, et souvent les plus opposées, on rencontre avec étonnement une unanimité pour ainsi dire complète quant à l'importance de la question des changes, et comme seul moyen de les rectifier l'*élévation* du *taux de l'escompte*. Chacun, il est vrai, propose un mécanisme spécial, un système particulier, le but à atteindre est toujours le même.

Nous nous rappelons à ce sujet, dans une visite que nous eûmes l'honneur de faire au directeur de la Banque d'Angleterre, l'attention qu'il donnait à un grand tableau placé sur son bureau, où s'étalaient les cours des changes du monde entier. Il voulut bien nous montrer les améliorations qui, se produisant sur cet article dans certains pays, lui faisaient bien augurer de leur avenir. Pour lui, c'était là le grand régulateur de la Banque d'Angleterre.

Le titre seul de Royal-Exchange, donné à la Bourse de Londres, indique bien l'importance de la matière qui nous occupe. Les transactions sur les consolidés et autres valeurs n'ont pu supprimer et faire disparaître la première dénomination que nous rencontrons encore dans plusieurs villes de France qui ont conservé l'ancien nom à la place du change.

Nous possédons donc un document précieux que l'on peut regarder comme un instrument d'une sensibilité

extrême pour nous rendre compte de la situation des affaires, et nous assurer que la compensation des engagements du commerce marche convenablement : ce sont les cours des changes étrangers. Aussitôt que nous les voyons dans un sens ou dans un autre s'écarter du pair, nous avons la preuve que le papier du commerce sur une des deux places fait défaut pour correspondre à l'autre où il est en excès. Comme dans ces derniers temps on a peu insisté sur l'importance de ce puissant moyen pour régler les prix sur les divers marchés du monde, peut-être ne sera-t-il pas inutile d'en dire un mot ici.

Qu'est-ce que le change? Qu'entend-on par cours des changes?

Quiconque a fait des affaires avec l'étranger sait parfaitement ce que c'est que le change, mais il n'en est pas de même de ceux qui s'occupent du commerce intérieur et ne se rendent pas toujours compte de son influence. Cependant rien de plus ancien; le change remonte à l'origine même des relations entre les divers pays, et même entre les villes d'un même pays, quand le papier de commerce circulait moins facilement qu'aujourd'hui.

Pour prendre un exemple en dehors du commerce, supposons un voyageur, pour son plaisir ou pour ses affaires, se disposant à quitter son pays : il ne peut emporter en or ou en argent la somme nécessaire à ses dépenses, à cause du volume, du poids et des chances de pertes, de vol, auxquelles il pourrait être exposé; il se

munit donc d'une lettre de crédit d'un banquier de Paris pour les banquiers des pays qu'il doit visiter : cette lettre indique en francs jusqu'à concurrence de quelle somme on peut lui faire des avances. Il part avec cette promesse d'être payé et, lorsqu'il se présente pour toucher le montant en pays étrangers, on comprend que la monnaie française n'ayant pas un cours normal et régulier, il ne pourra pas être payé avec cette monnaie. Il faudra donc transformer par le calcul les francs en monnaie étrangère : rien de plus simple que cette opération qui consiste à se rendre compte de la quantité réelle de métal fin et d'alliage qui existe dans les pièces des deux pays. Ce rapport est fixe : mais ici intervient enfin l'opération du change, qui, au contraire, est très-variable, et voici pourquoi : le banquier qui a reçu de Paris l'ordre de vous payer, pour se rembourser à son tour de la somme avancée, pourra recevoir de son correspondant ou la somme en espèces ou en lettres de change. Le premier moyen est le plus coûteux, et, dans ce cas, les frais seront assez considérables, puisqu'ils devront dédommager des frais de transport, des risques ou de la prime d'assurance, de la perte d'intérêt, etc.; c'est dans ce cas que l'on peut dire que le change est le plus défavorable.

Le second moyen est le plus simple, le plus commode et le plus généralement employé. Il peut, comme le premier, être désavantageux, mais il peut aussi être favorable, tout dépend du nombre des lettres de change qui sont offertes ou demandées. Quand la somme des achats

et des ventes entre Paris et la ville où l'on se trouve se balancent, tout transport d'argent étant inutile et la compensation se faisant en papier, le change est au pair : c'est-à-dire que l'on vous donne exactement en monnaie du pays la somme indiquée en monnaie française sur la lettre de crédit. Si, au contraire, les achats dépassent les ventes et qu'il y ait beaucoup à payer à Paris, que l'on soit obligé d'y envoyer du numéraire, alors le change devient défavorable pour l'étranger et favorable pour le Français. Ce dernier bénéficie de toute l'économie des frais de transport, puisqu'il évite ce déplacement. Quand les ventes dépassent les achats et que l'on attend de fortes remises de Paris, en numéraire, le change devient défavorable pour le Français et favorable pour l'étranger. Ce sont ces variations cotées chaque jour dans les bourses de commerce qui serviront à déterminer la quantité de monnaie étrangère à délivrer en échange de la somme fixe de monnaie française indiquée sur la lettre de crédit.

Le change est favorable ou défavorable selon qu'une plus ou moins grande quantité de valeurs sont réclamées pour décharger une dette à l'étranger. Les banquiers étudient le change, non-seulement sur deux places, mais sur toutes les places du monde pour acheter ou vendre des lettres de change et établir ainsi les compensations des affaires : c'est ce que l'on appelle arbitrage.

Les cours du change sont *essentiellement variables*, on les trouve chaque jour indiqués sur la cote de la Bourse ;

tout dépend de l'offre et de la demande des lettres de change qui se présentent sur le marché pour la compensation. Car il faut toujours bien se rappeler, comme nous l'avons vu, que les *produits* se *payent* avec des *produits*. Les lettres de change ne font que les *représenter*, et la monnaie n'intervient jamais que comme appoint, c'est-à-dire pour solder des différences très-minimes.

Ces compensations, on le sent bien, ne peuvent avoir lieu par l'intermédiaire des négociants, mais par celui de banquiers qui font le commerce du papier et dont toute l'industrie, très-délicate, consiste à chercher pour toutes les affaires du monde des compensations directes ou indirectes.

Il est en effet impossible de trouver une place où la somme de la valeur importée égale exactement la somme de la valeur exportée, mais en combinant le débit et le crédit des diverses places, on arrive en temps ordinaire à des règlements faciles, pour ainsi dire sans le transport d'un simple écu.

Si, au contraire, les lettres de change ou le crédit font défaut, les changes deviennent défavorables; comment les rectifier? En créant de nouvelles lettres de change à l'aide du crédit des banquiers; mais si les produits n'ont pas été vendus à l'échéance, il faudra renouveler ou se liquider soit en livrant les marchandises ou quelque chose d'équivalent partout recherché et accepté, exposé à de moins grandes variations dans les prix; les métaux

précieux seuls présentent ces avantages; on les fera donc intervenir.

Leur répartition sur les divers marchés du monde dépend des besoins de la circulation dans chaque pays, et des moyens plus ou moins perfectionnés que l'on met en usage pour les remplacer. Pourvu que ces utiles intermédiaires, monnaie divisionnaire de cuivre ou d'argent même au-dessous du titre, billets émis par les banques, ne dépassent pas la somme nécessaire aux échanges, l'équilibre qui les maintient en proportions très-variables dans chaque pays ne sera pas rompu. Ainsi, il est bien démontré que la valeur de l'or et de l'argent ne dépend pas de la rareté relative ou de l'abondance que l'on observe dans un pays, mais bien du prix courant sur le marché général où chacun peut puiser en raison de ses besoins, comme l'indiquent les cours du change.

Tant que les transactions s'opèrent avec des espèces métalliques, et qu'il n'y a pas d'émission de billets par l'État ou par les banques avec suspension des remboursements à vue, les variations extrêmes du cours des changes se trouvent réglées par le prix des frais de transport, prime d'assurance, perte d'intérêt, déduites de la somme expédiée en numéraire.

Les métaux précieux sont les vrais régulateurs de la valeur d'un médium de circulation locale et du taux des changes avec l'étranger; de plus, la libre convertibilité du papier circulant en métaux précieux, et la libre expor-

tation de ces métaux imposent une limite à la dépréciation du change.

Dans ces cas encore, les variations du change, résultant de l'état du commerce, se trouvent réglées par le prix des frais de transport, prime d'assurance, perte d'intérêt déduites de la somme expédiée en numéraire.

Et d'abord qu'entend-on par le pair du change ? Il n'y a pas à proprement parler de pair du change, la question dépend de la valeur de l'or sur les marchés étrangers. On trouve le pair du change en calculant comparativement le prix des espèces dans un pays, et en y ajoutant la prime que l'on paye pour l'or.

Pour trouver la confirmation de ce qui précède, observons les cours du change de Londres sur Paris dont nous possédons les relevés depuis 1790. La quantité d'or contenue dans une livre sterling est évaluée en monnaie française à 25 fr. 20 c. ; quand le cours s'élève à 25 fr. 25 c., le change est défavorable pour la France, puisque l'on paye la livre sterling 0,05 cent. de plus que sa valeur ; mais aussi quand le cours baisse à 25 fr. 15 cent., le change devient favorable à la France, puisqu'on l'obtient 0,05 c. moins cher que sa valeur réelle. Nous venons d'indiquer le plus faible écart du change ; il peut s'élever jusqu'à égaler, sans pouvoir toutefois la dépasser, la somme des frais de transport des espèces, et cependant en jetant les yeux sur les tableaux des cours du change, on remarque avec certains pays des différences beaucoup plus considérables dont il faut se rendre compte ; comme

nulle part l'analyse des causes de ces écarts n'a été mieux faite que dans le Bullion-Report de 1810 en Angleterre, nous résumerons ici les conclusions de ce fameux rapport qui a établi les véritables principes sur la matière.

Depuis la suspension des payements en 1797, l'Angleterre avait éprouvé de grandes variations dans les prix, des alternatives de hausse et de baisse beaucoup plus grandes que par le passé. Le prix de l'or avait subi les mêmes oscillations et une commission fut nommée en 1810 pour rechercher les causes de ces perturbations.

D'après les dépositions des témoins, il fut établi tout d'abord que le prix de l'or en lingots fixé d'après les règlements de la Monnaie à liv. 3, 17 sh. 10 d. 1/2 par once s'était élevé à liv. 4, 10 sh. en 1790, soit de 16 0/0.

Au même moment les changes sur Hambourg et Amsterdam étaient descendus de la même quantité, soit de 16 à 20 0/0 au-dessous du pair.

Une élévation si extraordinaire du prix de l'or sur le marché, jointe à un abaissement si sensible du taux des changes avec le continent, fit penser que l'état de la circulation nationale était la cause de ces deux phénomènes.

Un grand nombre de témoins attribuèrent l'élévation du prix de l'or à une rareté de cet article, conséquence d'une demande exceptionnelle sur le continent européen pour l'entretien des armées. Si cette demande eût été de nature à influencer la valeur vénale de l'or en Angleterre, elle se serait d'abord fait sentir sur les marchés du con-

tinent, et cependant, alors que le prix de l'or s'élevait sur le marché anglais, il n'y avait aucune hausse correspondante dans le prix de l'or en lingots sur les marchés du continent.

Ce qui fut clairement démontré c'est que le prix de l'or sur les marchés étrangers était précisément au-dessous du prix du marché anglais, d'une somme égale à la différence du change.

Quant à l'influence de la guerre, sir Francis Baring rappela avec beaucoup de justesse que pendant la guerre de Sept ans et la guerre d'Amérique, aucune hausse du prix des lingots ne s'était fait sentir. De 1793 à 1795 le prix de l'or fin en barre s'était toujours maintenu au taux de liv. 3, 17 sh. 6 d.

Antérieurement à la crise de 1810, on avait déjà vu le prix de l'or sur le marché dépasser le prix offert par la Monnaie, mais sous l'influence de causes bien connues par suite de l'usure des espèces en circulation.

Le prix de l'or étant lui-même exprimé en or ne peut être élevé ou abaissé par l'accroissement ou la diminution de la demande de ce métal. Une once d'or s'échangera toujours pour une once d'or ayant le même degré de fin; la puissance d'achat par rapport aux autres produits pourra varier, c'est-à-dire que la même quantité d'or pourra procurer une plus ou moins grande quantité d'autres articles : seul le prix de l'or exprimé en monnaie ne subira pas d'altération.

Toutefois, l'or monnayé a un grand avantage sur l'or

en lingots; il porte l'empreinte de sa finesse, et il est divisible en petites sommes, il est donc toujours plus cher que l'or en barre, par la raison que la vente en est plus facile. Le prix de l'or monnayé dépasse le prix de l'or en lingots; la différence dépend des frais du monnayage; en 1810, on les évaluait à 1 0/0 environ; mais ce n'était pas la seule cause des deux prix de l'or monnayé et de l'or en lingots; des dispositions législatives donnaient encore une plus-value à ces derniers.

Il était défendu de mettre au creuset tout autre or que celui qui était devenu trop léger, on prohibait l'exportation de l'or monnayé, et même de toute espèce d'or à moins qu'on ne déclarât sous la foi du serment qu'il ne provenait pas du numéraire du royaume; ce qui établissait entre les deux espèces de lingots celui qu'on pouvait exporter et celui qu'on ne pouvait pas exporter, une différence de 3 à 4 sh. par once.

Dans ces conditions on trouvait la cause de la dépréciation de la valeur de l'or monnayé par rapport aux autres produits, dépréciation qui existait déjà avant la suspension des payements à la Banque, et que l'on pouvait estimer à 5 $^1/_2$ 0/0. Par suite de ces restrictions, le numéraire se trouvait placé dans une position désavantageuse dont son prix portait la trace. Dans toutes les périodes antérieures à 1797 la différence entre ce que l'on appelait le prix de l'or à la Monnaie et le prix du marché n'avait jamais excédé cette limite.

On devait donc se demander si, depuis la suspension

des payements à la Banque d'Angleterre, l'or était réellement la mesure des valeurs, et si on ne possédait pas un type de comparaison des prix autre que ce médium de circulation auquel les émissions de la Banque d'Angleterre et en seconde main des banques provinciales étaient venues s'adjoindre.

Si le numéraire venait à perdre beaucoup de son poids par l'usure, ou si on altérait son degré de fin, il est évident qu'il se produirait une élévation proportionnelle du prix de l'or en lingots sur le marché au-dessus du prix à la Monnaie; la même élévation de prix se fera sentir si le médium local de circulation, cessant d'être convertible en or, vient à être émis avec excès. Cet excédant ne peut être exporté dans les autres pays, et n'étant pas convertible en espèces, il reste dans le canal de la circulation où il est graduellement absorbé par l'augmentation du prix de toutes les denrées, exactement comme un accroissement général des métaux précieux tend, dans une certaine proportion, à élever les prix dans le monde entier.

Par suite de cet excès d'émission, la valeur d'une portion donnée de ce médium de circulation en échange d'autres produits se trouve abaissée; en d'autres termes, le prix de tous les autres produits s'élevant, le prix des lingots s'élève avec le reste.

Il est non moins évident que dans les cas où les prix des produits ont haussé dans un pays par suite d'une augmentation de son médium de circulation, tandis que

dans une autre localité la même cause et le même résultat ne se manifestent pas, la monnaie des deux pays n'aura pas la même valeur, l'une par rapport à l'autre : le change sera donc défavorable au premier.

S'il y a excès d'émission de papier en province pendant que la circulation à Londres n'excède pas sa proportion normale, il y aura élévation locale des prix, mais les prix de Londres varieront moins. On préférera acheter à Londres où les choses seront moins chères et retourner le papier de province au banquier qui l'aura émis : on limitera jusqu'à un certain point l'émission de ce papier. Ainsi :

1° Hausse générale de tous les prix;

2° Hausse dans le prix de l'or sur le marché;

3° Dépréciation du taux des changes avec l'étranger : tels seront les effets d'une surabondance du médium de circulation dans un pays qui a adopté une monnaie ni convertible ni exportable.

Le pair du change entre deux pays, avons-nous dit, est la somme de monnaie qui, en valeur intrinsèque, est précisément égale à une somme donnée de monnaie de l'autre pays, c'est-à-dire qui contient exactement un poids égal d'or ou d'argent de la même pureté.

Cependant si un pays a adopté l'or comme sa principale mesure de valeur, et un autre pays l'argent, le pair entre ces deux pays ne peut être évalué pour aucune période sans tenir compte de la valeur relative de l'or et de l'argent.

Quand la circulation se fait en or dans deux pays, le calcul est comparativement aisé; si, au contraire, l'un a l'or et l'autre l'argent pour agent de circulation, la comparaison devient plus compliquée; enfin si dans l'un des deux pays il existe une circulation de papier illimitée ou inconvertible, il est difficile d'arriver à des appréciations exactes.

Dans le cas d'un pays ayant un étalon unique d'argent comme Hambourg, on étudiera le métal qui fait prime et on en tiendra compte dans la fixation du change, en même temps que du taux de l'intérêt, de l'état du crédit et des engagements réciproques.

A Hambourg, pour éviter toute discussion sur la monnaie, les payements se font en monnaie de banque, qui consiste en argent à un degré de fin déterminé. Ce procédé peut être bon pour l'intérieur, mais pour l'extérieur dans les rapports avec l'Angleterre il faut tenir compte de la différence du prix de l'argent sur les deux marchés pour établir le cours du change soumis d'ailleurs à toutes les influences ordinaires.

S'il y a un double étalon comme en France, par rapport à l'Angleterre, les variations seront plus sensibles que dans les pays où il n'y en a qu'un seul; elles dépendront de celui des agents de la circulation qui est commun aux deux pays.

Toutefois, même dans un pays dont la circulation est dépréciée par suite de la suspension des payements, la transmission du numéraire devenant impossible, la perte

du change ne pourrait provenir de ce chef et se trouver limitée aux frais de déplacement; mais si la prime sur l'or est régulièrement établie et n'est pas restreinte par des moyens artificiels, il faudra encore y ajouter les dépenses occasionnées par les expéditions pour se rendre compte de la perte à subir. Cette cause de baisse des changes agit avec une plus grande puissance que toutes les autres. L'intérêt de l'argent, un excès de dettes comparées aux créances, une panique, la distance, font varier les changes dans une proportion insignifiante pour cent; une variation de dix pour cent, due à toutes ces circonstances combinées, se rencontre rarement; mais quand la dépréciation de la circulation intervient comme un nouvel élément, on arrive à des différences de 25, 30 et 50 0/0. Pour éviter de supporter de pareilles pertes il n'y a qu'un moyen pour le débiteur, acheter des marchandises et les exporter lui-même pour se libérer.

La plus grande différence des cours du change résultant de l'état du commerce et des payements entre deux pays, doit donc être limitée à la dépense du transport, à la perte d'intérêt et de l'assurance des métaux précieux d'un pays à l'autre.

En temps de guerre la prime d'assurance peut se trouver plus élevée; en 1810 elle ne dépassait pas 1 $^1/_2$ à 2 0/0. Le risque moyen du transport de Londres à Hambourg, tous frais compris, ne dépassait pas 5 $^1/_2$ 0/0; mais dans aucun cas ne pouvait expliquer la baisse du change qui s'élevait à 16 ou 20 0/0. En admettant même

que la balance des payements, résultant de l'état du commerce, soit de 4 à 5 0/0 au désavantage de l'Angleterre, il restait toujours une dépréciation qui devait provenir du changement survenu dans la valeur de l'agent de la circulation, c'est-à-dire des bank-notes.

L'histoire nous offre de nombreux exemples dans lesquels la dépréciation a été produite par l'excès seul du papier, ou par un manque de confiance dans la solvabilité des institutions qui le mettent en circulation.

En Écosse, à la fin de la guerre de Sept ans, les opérations de banque avaient pris un développement excessif, et par l'usage d'insérer dans les billets la clause de payer à vue ou à six mois avec intérêt, la convertibilité en espèces était suspendue : par suite ils subirent une dépréciation.

Au moment de la fondation de la Banque d'Angleterre, la dépréciation de la monnaie par l'usure et la rognure fut accompagnée d'une émission excessive de papier. La Banque, croyant ses ressources inépuisables, faisait des avances non-seulement par l'escompte, mais encore sur des garanties matérielles, sur hypothèques, et en outre répondait à toutes les demandes du Gouvernement : comme conséquence de cette conduite le change sur Hambourg tomba de 25 0/0 au-dessous du pair.

Le prix de l'or en lingots, et le cours des changes avec les pays étrangers considéré pendant une longue période de temps, doivent donc être le meilleur critérium qui per-

mette de juger de la suffisance ou de la surabondance de la monnaie de papier en circulation.

Ces conclusions furent l'objet des plus vives controverses, et la proposition de reprendre dans un délai indéterminé, dont on laissait la Banque seule juge, les payements en espèces, sans indiquer un seul moyen d'arriver à ce but, fut rejetée par le Parlement.

Le comité de 1810, tout en signalant la véritable cause des changes défavorables et en proposant comme seul remède la reprise des payements, ne se préoccupait pas assez des immenses besoins du Gouvernement pour continuer la guerre, et, par conséquent, des demandes d'or qui, au milieu de l'interruption des relations internationales, eussent bientôt épuisé les réserves métalliques de la Banque, puisque la législation ne permettait pas alors de les défendre par la hausse de l'escompte.

Il fallait payer les armées du continent, non-seulement les armées anglaises, mais encore les armées étrangères : de là une dépense extérieure considérable, complétement en dehors des habitudes ordinaires du commerce. Il était donc nécessaire de forcer l'exportation d'un plus grand nombre de produits anglais : on y arrivait d'une manière indirecte par l'émission du papier.

La hausse des prix intérieurs, contrebalancée par la baisse des changes étrangers, entretenait un mouvement d'affaires où l'aléa occupait une grande place ; dans ces conditions, la spéculation ne connut bientôt plus de

bornes. Les nombreuses banques d'émission de création récente vinrent ajouter une nouvelle impulsion au mouvement, qui éprouva une terrible secousse pendant la crise de 1810, mais se continua néanmoins jusqu'en 1816. Alors la guerre terminée, la source des dépenses extérieures étant tarie, cette immense production, animée d'une rapide circulation par l'émission des bank-notes de la Banque d'Angleterre et des banques privées, dut cesser et entraîna la ruine et la disparition de la plus grande partie du papier qui servait à sa distribution.

Ce fut sous l'impression de ces besoins pressants, qu'il fallait satisfaire à tout prix et dont le comité d'enquête ne paraissait pas se préoccuper, que ses conclusions ne furent pas adoptées. Mais au lieu d'invoquer la nécessité, rien de plus triste que de voir les pauvres raisons mises en avant par M. Bosanquet. Il niait que la circulation eût été accrue par les émissions successives de la Banque et qu'elle eût baissé de valeur par rapport aux denrées; le prix de l'or seul, selon lui, faisait exception, ce qui ne pouvait se soutenir. Ce qui était vrai, c'est que l'or, étant demandé, était devenu plus rare, et par conséquent plus cher; tant que cette situation devait se prolonger il ne suffisait pas seulement de conseiller la reprise des payements en espèces sans en donner les moyens. Or, le seul moyen de mettre le papier au même prix eût été de hausser le taux de l'escompte, mais inutilement encore, car si cette mesure est souveraine pour arrêter la spéculation privée dans ses de-

mandes d'avances, elle devient complétement inefficace quand c'est l'État lui-même qui en réclame pour un service public aussi impérieux que la guerre; les prix ne sauraient l'arrêter, puisqu'ils se traduisent par une simple augmentation d'emprunts. De 1800 à 1815, comme on l'a déjà vu à propos de la circulation (page 108), les avances faites par la Banque à l'État sont, pour ainsi dire, représentées par l'émission des bank-notes.

	Avances.	Circulation.
1800	£ 13.200.000	£ 15.400.000
1805	17.200.000	17.600.000
1814	35.000.000	28.600.000

Cette nouvelle puissance d'acheter, mise entre les mains de l'État, a donné une impulsion sans pareille aux affaires et produisit une perturbation considérable dans les prix par la hausse qui en fut la conséquence. On répartissait indirectement, sur tous les citoyens, un impôt qui, augmenté encore par la spéculation, se percevait peu à peu, dissimulé dans les dépenses de chaque jour et qu'on n'aurait pu obtenir autrement. Ce fut même là une des causes du grand mouvement industriel et commercial qui aboutit aux crises de 1810 et de 1816.

Les conclusions si sages du comité de 1810 ne donnaient pas au Gouvernement le moyen de continuer la guerre, en ayant toujours recours à l'émission du papier : ce fut là une des causes de l'échec qu'elles éprouvèrent. Mais même en 1819, quand elles furent adoptées

après une vive discussion dans l'enquête sur la reprise les payements, l'influence des changes fut méconnue par un grand nombre des plus notables déposants. On objectait que depuis 1810 le chiffre de la circulation de la Banque d'Angleterre n'avait pas été en rapport avec le prix de l'or.

Ainsi en 1816, en présence d'une circulation qui, comme celle de l'année précédente, variait de 27 à 26,000,000 fr., le prix de l'or avait baissé de liv. 4,16 sh. à 3,18 sh. et les changes étaient remontés au pair. Dans l'observation de ce fait, on ne tenait pas compte de la circulation des banques de province, toujours très-difficile à apprécier en l'absence de toute publication officielle. Un fait certain, c'est que, de 1790 à 1810, le nombre des banques s'était élevé de 290 à 721 et même à 948 en 1813.

Le comité de 1810 avait déjà essayé d'estimer leur émission d'après les relevés du timbre, et était arrivé à ce résultat que, dans la seule année 1809, l'augmentation avait été de liv. 3,000,000 pendant que celle de la Banque d'Angleterre n'avait pas dépassé liv. 1,500,000.

De 1796 à 1810 la circulation de la Banque d'Angleterre s'élevait seulement de 11 à 24,000,000 fr.; au même moment celle des banques de province était évaluée à liv. 30,000,000 par les hommes les plus compétents.

La crise de 1810 et sa liquidation ralentit jusqu'en 1813 le développement de la circulation; selon Tooke,

Digitized by Google

elle paraît avoir doublé à cette époque, si on tient compte du prix de l'or dont la valeur en papier s'éleva à liv. 5,10 sh.

En présence de cette dépréciation la hausse des prix est générale. La terre triple de valeur, d'immenses spéculations sur les biens ruraux s'organisent; les banques locales se multiplient, leur nombre, de 721 en 1810, s'élève à 948, en 1813 : les embarras commencèrent à l'automne, continuèrent en 1815, et enfin, en 1816, la crise fut complète. Quatre-vingt-dix-neuf banques tombèrent en déconfiture, ce qui entraîna une diminution considérable des billets des banques de province : Tooke ne l'évalue pas à moins de liv. 20,000,000. Quel que soit le chiffre de cette diminution, elle n'a pu être compensée par l'augmentation de la circulation de la Banque d'Angleterre, qui resta presque stationnaire, variant de liv. 26,000,000 à liv. 27,000,000. Ce fut donc la suppression de la circulation des banques de province qui produisit ce fait si remarquable, du rétablissement au pair, du prix des lingots et du cours des changes.

Le tableau ci-joint donne la démonstration complète des variations du prix de l'or, des cours des changes et de la valeur de la bank-note en rapport avec les variations de la circulation et le nombre des banques de province.

TABLEAU DES VARIATIONS DU PRIX DE L'OR, DES COURS DU CHANGE ET DE LA VALEUR DES BILLETS DE LA BANQUE D'ANGLETERRE.

ANNÉES.	PRIX DE L'OR par once.	CHANGE. PARIS.	CHANGE. HAMBOURG.	VALEUR de la BANK-NOTE	BANQUES des COMTÉS. — Nombre.	BANQUE D'ANGLETERRE — Circulation.	AVANCES à L'ÉTAT.
	l. sh. d.	fr. c.		sh.		millions £.	mill. £.
1797	3 17 10	»	»	20	290	11	11
1805	4 0 0	25 10	35 6	19	»	17	17
1809	4 11 0	20 10	29 6	17	»	19	»
1810	4 13 0	19 60	28 6	16	721	21	16
1812	4 16 0	17 60	26 0	16	»	23	»
1813	5 10 0	18 30	26 0	14	948	24	»
1815	5 6 0	18 30	28 2	17	»	27	»
1816	3 18 6	25 20	38 0	19	»	27	19

Le rétablissement de la valeur du papier eut ainsi lieu en 1816, d'une manière toute naturelle, sans aucune intervention législative, par le fait seul de la disparition de toute la partie qui se trouvait en excès. Les directeurs en mesure de répondre aux demandes du public commencèrent une reprise partielle des payements, que la crise de 1818 vint bientôt interrompre.

Le pair du change sur Paris fut même dépassé, puisque le cours de 26 fr. 10 cent. fut coté. La reprise des transactions du continent avec l'Angleterre, les nombreux emprunts émis sur les diverses places, et dont une partie devait lui faire retour rétablirent la balance, et le change qui jusqu'ici lui était défavorable tourna en sa faveur.

Il ne faut donc pas seulement redouter les excès d'é-

mission du papier mis en circulation par la Banque d'Angleterre, mais encore ceux des banques de province; la crise de 1816 nous en donne la preuve, et ce ne sont pas les seuls à redouter : les crises qui ont éclaté depuis l'acte de 1844 nous indiquent qu'en dehors même de l'émission du papier par les banques tout papier fiduciaire, quelle que soit son origine, du moment qu'il circule peut produire et apporter le même trouble dans le cours des changes. Que ce soit une bank-note, un effet de commerce, une lettre de change, toute promesse de payer en un mot, même avec le maintien des payements à vue, produira le même effet, aussitôt que la hausse des prix qui en sera la conséquence aura rendu les échanges moins faciles avec les pays étrangers dont la marche dans la voie du crédit a été moins rapide.

Les cours des changes servent surtout d'une manière directe ou indirecte à conserver ou à faciliter les compensations entre les différents pays. Les affaires s'engagent sur une telle échelle que les perturbations seraient inévitables si le change n'était pas là pour rectifier tous les écarts. La vente des marchandises en hausse ou en baisse qui se produit sous son influence, tend toujours à rétablir l'équilibre qui a été rompu.

Toute demande d'un produit en dehors des conditions ordinaires du marché doit tendre à rendre les changes défavorables. Les disettes, les emprunts contractés par les États étrangers, les dépenses de guerre sont des causes de trouble, parce qu'ils détournent les courants du com-

merce en les dirigeant vers d'autres contrées et sur d'autres produits.

Pour les emprunts, M. de Rothschild assure que la plus grosse part se paye à l'aide de traites provenant des opérations commerciales qui sont la conséquence de ce grand mouvement de fonds; les lingots y entrent aussi pour une part notable, et enfin la plupart des capitalistes qui se livrent à ces opérations conservent en portefeuille des titres des divers États, et lorsqu'ils souscrivent un nouvel emprunt, ils changent, en général, les valeurs qu'ils possèdent et tout se réduit à un changement de placement.

Pour les disettes, dans les cas d'une importation de blé, chaque marchand écrit à l'étranger et demande que l'expédition soit aussi prompte que possible; immédiatement on fait traite sur lui, et un grand nombre de lettres de change arrivent en même temps. Néanmoins, même dans ce cas, les premiers payements seuls ont lieu en espèces; aussitôt que, par ce drainage, l'argent a pris une plus grande valeur, les importations diminuent, sauf celles qui ont pour objet les produits alimentaires : d'un autre côté, les exportations s'accroissent, et on paye les céréales sans laisser sortir les métaux précieux.

En temps de guerre, quand les ressources du crédit sont déjà épuisées, la suspension des payements et l'usage du papier-monnaie donnent à l'État, au détriment de la communauté tout entière, des facilités pour solder des dépenses. Si, au contraire, on épuise les espèces, et que

de nouveaux emprunts deviennent nécessaires, on éprouvera une baisse générale de tous les produits qui ne permettra pas d'obtenir des secours de l'étranger. La hausse des prix artificiellement entretenue par les émissions de papier excite la spéculation et engage des affaires au moment où le crédit normal d'une nation devient impuissant, c'est-à-dire quand le défaut de confiance l'empêche de circuler. Cette hausse des prix, très-sensible sur le marché intérieur, se trouve complétement et souvent plus que corrigée par la baisse des changes et excite les autres pays à continuer, à étendre même leurs opérations. Il suffit que l'élévation des prix soit compensée largement par la baisse du change pour que l'on trouve une excitation nouvelle dans ces opérations aléatoires qui plaisent tant à la spéculation. La guerre d'Amérique a fourni un exemple récent de l'usage que l'on peut faire du papier-monnaie et des billets qui, mis ainsi en circulation pour faire face aux dépenses du Trésor, ont permis au Gouvernement de mettre sur pied et d'entretenir le plus formidable armement qu'on ait jamais vu. Cette émission entraînait, il est vrai, la suspension des payements en espèces et amenait dans les cours du change une perturbation qui n'a pas encore disparu et ne disparaîtra que quand l'excédant de la circulation en papier aura été retirée par le Trésor public.

En dehors de ces grandes causes de perturbation, il y a encore lieu d'observer l'influence du taux de l'intérêt et de certaines conditions particulières dans lesquelles

le numéraire s'écoule, quoique les changes soient aux environs du pair.

Dans la pratique l'immense majorité des effets sont payables à des époques diverses, il y a là un nouvel élément qui affecte le taux du change.

L'acheteur doit tenir compte :

1° Du taux de l'intérêt à déduire à partir du moment où il achète comptant la lettre de change jusqu'au moment où elle sera payée.

2° Du risque qu'il court jusqu'à l'échéance, à savoir si le tireur et l'accepteur continueront à être solvables.

Pour les effets au comptant l'état du marché financier dans le pays d'où l'effet est tiré affecte les changes parce que, selon les circonstances, le vendeur peut être plus pressé et l'acheteur plus hésitant ; il faut que ce soit l'un ou l'autre, du vendeur ou de l'acheteur, qui perde l'intérêt jusqu'au moment où le produit des effets reviendra dans leurs mains : cette perte d'intérêt doit être calculée au taux courant chez eux sur leur propre marché.

Quand, au contraire, les effets ne sont pas payables à vue, l'acheteur doit considérer quel est le taux de l'intérêt dans le pays sur lequel les effets sont tirés, et faire entrer cette différence dans son compte.

Si l'intérêt à l'étranger est en hausse, il devra insister pour payer moins cher l'effet à soixante jours, tandis que, si l'intérêt est en baisse, il pourra offrir de payer plus cher.

Les fluctuations du prix des effets à vue sont limitées par ce que nous avons appelé le pair des espèces. L'écart, dans tous les cas, ne peut être considérable que dans des pays placés à une grande distance l'un de l'autre. Les fluctuations dans le prix des effets à long terme n'ont, au contraire, aucune limite, parce qu'elles correspondent aux fluctuations de la valeur de l'argent dans le pays qui accepte, et aux craintes à concevoir sur la solidité des signataires des effets. L'influence, sur les changes étrangers, de la valeur de l'argent et de toutes les variations dans le taux de l'escompte, est de la plus grande importance.

Pour indiquer la situation générale des affaires, la valeur des effets courts donnera les résultats les plus précis, tandis que le prix du papier long comparé à celui des effets à vue indique en général le taux de l'intérêt, et en particulier l'état de solidité du crédit.

Les variations des changes peuvent donc dépendre du taux de l'intérêt dans divers pays. Ce taux affecte, non-seulement les effets à long terme, dont le prix est réglé par la valeur de l'argent et par l'état du crédit, mais il affecte les effets à vue eux-mêmes, parce que la hausse ou la baisse de l'intérêt entraîne des mouvements de capitaux.

On accuse souvent les spéculateurs d'être la cause du drainage des métaux en disposant des opérations de change qui leur permettent de profiter des différences sur les effets étrangers, en les achetant quand ils sont

bon marché et alors en expédiant du numéraire, et en les revendant quand ils sont chers. Cependant il y a un fait certain, c'est que l'or ne s'écoulera pas au dehors si on peut se procurer des effets courts, c'est-à-dire tant qu'il existera un découvert qu'on pourra négocier. L'exportation de l'or prouve donc, quelle que soit la qualité de l'exporteur, que la quantité des effets courts sur les pays étrangers, est sur le point d'être épuisée, et que pour répondre aux demandes il faut expédier du numéraire, la balance des engagements étant contraire en ce moment.

Néanmoins, les changes peuvent rester au pair des espèces pendant longtemps, sans offrir aucune chance de profit aux cambistes, et pendant ce temps, il peut y avoir un écoulement incessant du numéraire pour liquider des engagements.

Dans les opérations de change, la limite des profits est très-restreinte, et lors même que les changes sont au pair, il peut y avoir un bénéfice réalisable, quoique sur une échelle très-limitée, par ceux qui ont sur les places étrangères des succursales de leurs maisons, et qui ont organisé un service spécial à cet effet : ils peuvent, par l'économie de la commission et par la réduction des charges, expédier du numéraire à meilleur marché.

En réalité, quand les changes sont voisins du pair pour faire de grands bénéfices sur les expéditions d'espèces, il faut les diriger vers des pays lointains. Les banquiers

assez prévoyants pour acheter des effets au-dessous du pair en échange du numéraire peuvent ensuite faire leurs conditions quand s'accomplissent les événements en vue desquels l'opération a été entreprise.

En résumé, de tous les éléments de la valeur du change, il faut chercher le plus fondamental dans la situation des engagements internationaux réciproques ; les oscillations, quoique très-limitées, sont très-variables, mais toujours suffisantes pour épuiser les réserves métalliques des banques aussi longtemps que la cause qui les détermine se fait sentir. Enfin, il y a un état particulier des cours du change qui indique une différence dans la valeur des monnaies : ce qui prouve la dépréciation des billets de banque.

Variations des cours du change en Angleterre, en France et aux États-Unis.

Après avoir exposé la théorie des changes étrangers, il faut arriver à la démonstration pratique de tout ce qui précède : nous la trouverons dans les trois grands pays que nous avons pris pour exemple.

Si nous examinons la cote du change de Londres sur Paris depuis 1800, nous remarquons que les oscillations ont été très-variables ; selon l'époque que l'on étudie, on observe successivement l'effet des influences que nous avons signalées : dépréciation de la circulation fiduciaire

des banques pendant la suspension des payements, différence des deux étalons or et argent en Angleterre et en France, défaut de balance des engagements du commerce pendant les crises commerciales.

En présence de chacune de ces causes de perturbation, les cours du change présenteront des écarts divers qui se divisent naturellement en trois périodes[1] :

1° Pendant la suspension des payements de 1800 à 1821 ;

2° De 1821 à 1850, au moment où les importations d'or ont commencé à le répandre en France et dans le monde entier ;

3° De 1850 à 1865, pendant les arrivages d'or.

Durant la suspension des payements, les cours du change variaient de 26 fr. 10 cent. (1816) à 17 fr. 60 c. (1811), selon l'abondance du papier-monnaie en Angleterre, selon la dépréciation et les besoins du commerce dont les règlements et les compensations, par les entraves qu'on lui imposait, étaient devenues très-difficiles.

Depuis la reprise des payements en espèces, les variations sont encore très-considérables, de 25 fr. 95 cent. à 25 fr. 15 cent.

Depuis 1850, au contraire, quand l'or répandu partout en abondance est venu ainsi faciliter les échanges, les écarts des cours sont devenus très-limités, de 25 cent. environ au-dessus et au-dessous du pair.

1. Tableau n° 6.

Aux yeux d'un observateur superficiel, ces variations pourraient paraître un simple effet du hasard et de la spéculation, et cependant, en réfléchissant un instant, il est facile de s'en rendre compte.

Pendant la suspension des payements, malgré une dépression considérable en rapport avec la dépréciation de la bank-note sur les marchés anglais, on voit le change se rapprocher du pair en même temps que la valeur du papier-monnaie, surtout après la crise de 1816, puis s'en éloigner encore pendant la crise de 1819. L'or ayant disparu de la circulation en présence du papier-monnaie, on ne pouvait en exporter pour rectifier le change et diminuer les écarts qui n'existent pas en temps normal. Cependant, quoique singulièrement abaissés depuis la reprise des payements en espèces, les cours maxima se sont toujours maintenus jusqu'en 1851, bien au-dessus de la somme nécessaire pour payer les frais de transport d'une place sur une autre [1], mais alors, au lieu d'être défavorables à l'Angleterre, ils lui ont toujours été favorables.

Ainsi, toujours défavorable à l'Angleterre de 1800 à 1821, toujours favorable de 1821 à 1850, le change de Londres sur Paris, depuis 1850, est devenu alternativement favorable et défavorable, selon la balance des payements entre les deux pays, et dans des proportions qui n'ont aucun rapport avec tout ce qui avait précédé.

1. Variations des cours maxima, de 1821 à 1848, de 25 fr. 95 c. à 25 fr. 40 cent.

La cause de ces anomalies apparentes était cependant toujours la même, la difficulté d'expédier de l'or là où il était demandé.

De 1800 à 1821, le change de Londres sur Paris était défavorable à l'Angleterre, parce qu'on ne pouvait pas expédier de l'or qui avait disparu de la circulation en présence du papier.

De 1821 à 1850, le change était devenu favorable à l'Angleterre, parce que la France ayant une circulation métallique en argent, l'or faisant prime sur le marché intérieur, on ne pouvait s'en procurer une somme suffisante pour rectifier les écarts du change. Il fallait donc subir les exigences de la situation et laisser le cours du change s'élever au-dessus de la somme des frais de transport, car l'argent n'ayant pas cours en Angleterre au-dessus de quarante schellings, on ne pouvait songer à se libérer par ce moyen; d'ailleurs le pair du change en argent n'était évalué qu'à 24 fr. 73 cent. au lieu de 25 fr. 20 cent. en or. Les écarts pendant toute la période rendent bien compte de cet obstacle, qu'on ne pouvait vaincre.

Le rapport entre les deux métaux fixé par la loi ne s'était pas maintenu, et l'or n'avait pas tardé à faire prime sur le marché français. On se rappelle encore qu'avant les importations d'or il fallait payer une prime qui variait de 20 à 40 cent. pour une pièce d'or. Au contraire, depuis 1850, le rapport a de nouveau été changé, et l'argent faisant prime à son tour a été exporté du marché français.

A l'aide des importations de la Californie et de l'Australie les remises de Paris sur Londres ont pu se faire en or, et alors les maxima des cours du change ne portant plus la trace de la prime de l'or, n'ont jamais dépassé 25 fr. 40 c. 25 fr. 47 cent., oscillant seulement en hausse ou en baisse de 20 à 25 cent. par livre sterling, somme plus que suffisante pour engager les opérations sur les métaux précieux à l'importation et à l'exportation.

En 1848, pendant la suspension des payements en France, le change s'élève à 26 fr. 70 cent., chiffre en rapport avec la dépréciation des billets de banque; la panique disparue, il se rapproche de la dépréciation ordinaire eu égard aux deux étalons monétaires : l'or en Angleterre, l'argent en France. Cet écart qui s'est maintenu de 1821 à 1850, n'apportait pas dans les transactions les troubles qu'on aurait pu redouter, le commerce en était averti et basait ses prix en conséquence.

En 1850, au moment où l'exportation de nos produits en Angleterre avait pris un grand développement, sans trouver leur contre-partie dans les importations, le change tombe à 24 fr. 85 cent.; mais bientôt l'influence des mines de la Californie se fait sentir, l'or se répand partout et cette différence des deux étalons qui plaçait la France dans une position défavorable par rapport à sa circulation monétaire, se modifie tout à coup. Le maximum des cours du change qui ne s'était jamais abaissé au-dessous de 25 fr. 50 c. tombe au-dessous de 25 fr. 25 c., et le chiffre minimum de la période précédente est à

peine atteint comme chiffre maximum de la dernière. Depuis cette époque, les plus hauts cours n'ont pas dépassé 25 fr. 50 cent., oscillant seulement en hausse ou en baisse de 20 à 25 cent. par livre sterling.

Ces oscillations se reproduisent chaque année sans qu'il faille s'en effrayer ni attacher une trop grande importance aux cours extrêmes. De même que chaque année il y a des importations et des exportations de métaux précieux, de même chaque année il y a des cours du change qui sont favorables et d'autres défavorables. La cote officielle indique les opérations faites sans spécifier la quantité; on comprend donc que, dans certains besoins en hausse et en baisse, il se produise des écarts. Il suffit qu'il y ait un bénéfice à l'importation ou à l'exportation des métaux précieux pour qu'aussitôt l'industrie s'en empare et continue à l'exploiter jusqu'à ce qu'il ait disparu. Ces mouvements sont sans gravité, tant que les banques ne sont pas assaillies par des demandes d'escompte qui prennent cette forme pour atteindre la réserve métallique. Pendant la liquidation des crises et les premières années de la reprise des affaires, les cours du change sont toujours favorables ou au pair, ce n'est que plus tard dans les années qui précèdent les embarras qu'ils deviennent défavorables.

Il n'est pas nécessaire qu'ils soient plus élevés l'année même de la crise, il suffit que les demandes soient plus nombreuses, plus pressantes. Dès que la différence égale les frais de transmission du métal, le commerce se pré-

sente, puis la concurrence tend à réduire le bénéfice en raison même de l'importance des opérations. Aussi n'est-ce pas toujours en ce moment que l'on observe les plus grands écarts.

La hausse des cours du change ne suffirait pas seule pour signaler le péril de la situation; il faut observer en même temps les mouvements des escomptes et de la réserve métallique et alors, quand ils coïncident avec des demandes toujours croissantes du commerce pour l'escompte du papier d'abord, puis pour le retrait des espèces métalliques, il n'y a pas à hésiter, la situation est grave, il faut se hâter d'y porter remède.

Nous avons pris Londres pour exemple, parce que c'est le plus grand marché et celui sur lequel se règle la plus grande partie des affaires du monde.

On oublie trop souvent que les opérations de change se composant presque toujours d'arbitrages et de compensations, on a tout fait dans chaque pays pour les concentrer sur quelques points privilégiés par leur position et leurs relations commerciales, afin de trouver facilement, au milieu d'une grande quantité de demandes et d'offres, une contrepartie facile. C'est ainsi qu'en Europe on compte un très-petit nombre de places où les opérations de change se fassent sur une grande échelle. En dehors de Londres, Paris, Amsterdam, Hambourg, le marché est très-restreint, les affaires se compensent sur la place la plus voisine et en suivent toutes les oscillations.

Les marchés sont donc solidaires, et, si on signale

quelques exceptions apparentes, il est facile de s'en rendre compte.

Ainsi, en France, on s'est beaucoup étonné de la fixité de l'encaisse de la Banque avant la crise de 1847, alors que dans les crises précédentes en Angleterre, les changes défavorables auraient dû l'absorber en entier; ce qui n'aurait pas manqué d'arriver si l'or au lieu de l'argent eût circulé en France. On demandait de l'or et on ne pouvait envoyer que de l'argent qui, au-dessus de 40 shellings, n'était pas monnaie légale : quoi de surprenant qu'on n'eût pas recours à ce moyen?

Maintenant que l'or circule partout on sait à quoi s'en tenir, la baisse des réserves métalliques parle assez clairement.

Cours du change Londres sur Paris[1]. — Il est assez difficile de se procurer les cours officiels avant 1800 : de 1794 à 1801, c'est-à-dire pendant le régime des assignats en France, il y a une lacune. Pour retrouver le change au pair il faut remonter à 1791 : depuis ce moment il devient de plus en plus défavorable; la dépréciation était déjà telle, le 1er janvier 1793, au début même de l'émission, que 25 fr. 20 payables en assignats à Paris ne représentaient plus que 17 fr. à Londres, et le 4 août de la même année 4 fr. ! Réduits à ce point les cours ne sont même plus cotés.

1. Tableau n° 6.

La suspension des payements en Angleterre en 1797, au moment d'une crise commerciale intense, diminua le drainage des métaux précieux; malheureusement nous ne possédons pas les relevés du change à cette époque, déjà la suppression des assignats en France avait rétabli la circulation métallique. En Angleterre, si on en juge par les premiers cours qui furent cotés en 1801, la liquidation de la dernière crise était déjà terminée et la suspension ne paraissait pas avoir apporté une grande perturbation, du moins pendant la première année. En 1802 ils varient de 24 fr. 11 c. à 23 fr. 10 c. : la dépréciation, au milieu des guerres du continent, n'était pas en rapport avec la difficulté des échanges et l'entretien des armées. Avant la paix d'Amiens ils étaient déjà revenus presque au pair, à 25 fr. 02 c. (30 décembre 1803); en 1804, ils se balancent entre 25 fr. 10 c. et 24 fr. 14 c. Jusqu'en 1807 on ne s'éloigne pas de ces cours, mais aux approches de la crise de 1810, sous l'influence de l'augmentation de l'émission des banques de province dont le nombre s'accroît chaque jour, celle de la Banque d'Angleterre restant stationnaire et variant à peine de liv. 16,000,000 à liv. 17,000,000, de 25 fr. 10 c. le change tomba :

En 1807	à	23 fr. 18 c.
en 1808	à	21 fr. 16 c.
en 1809	à	19 fr. 60 c.
en 1810	à	19 fr. 60 c.
en 1811	à	17 fr. 60 c.
en 1812	à	20 fr. 06 c.

La baisse du change continue jusqu'en 1811, et elle se trouve aggravée par l'excès des émissions des billets de la Banque d'Angleterre qui de liv. 17,400,000 s'étaient élevés à liv. 24,000,000, en 1810; cependant une fois la liquidation terminée, le change remonte à 23 fr. 40 c. en 1814, au moment où la paix paraît assurée. Le retour de Napoléon de l'île d'Elbe, en 1815, le précipite à 18 fr. 30 c. (19 mai). La paix, conclue de nouveau, le ramène à 24 fr. 10 (29 décembre); mais ce fut seulement après la liquidation de la crise de 1815-16 qu'il put atteindre et dépasser même le pair (26 fr. 10 c., 15 octobre 1818). Jusqu'à la reprise des payements, en 1821, il oscille de 23 fr. 50 c. (janvier 1819), à 25 fr. 85 c. (juin 1821). Au milieu des énormes déplacements de capitaux, conséquence des emprunts, que les relations commerciales, interrompues depuis longtemps et à peine reprises, ne permettaient pas de solder autrement, ces écarts ne doivent pas surprendre. La circulation de la Banque d'Angleterre, qui s'était élevée à liv. 29,000,000 en 1817, ne remplaçait que pour une faible part la somme des billets des banques de province qui avait disparu pendant la crise et sa liquidation en 1816 et 1817. Les bank-notes, malgré la suppression des payements, étaient revenues au pair et suffisaient à peine au mouvement commercial qui se manifestait avec un tel entrain que les crises de 1819 et de 1825 purent à peine le modérer.

Pendant la crise de 1825, si nous tenons compte de

la prime de l'or, le change de Londres sur Paris se maintient aux environs du pair, de 25 fr. 50 c. à 25 fr. 15 c. Il en fut de même pendant la double crise de 1837-39. Déjà en 1837 les relations des deux marchés étant plus grandes, malgré la différence de l'étalon monétaire, le marché de Londres demanda du numéraire à la place de Paris et le change s'éleva à 25 fr. 75 c.; en 1839 il ne dépassa pas 25 fr. 50 c. Cette différence des cours se manifesta d'une manière très-sensible sur l'encaisse de la Banque de France; car pendant qu'il baissait de 203 millions à 90 (1835 à 1836), de 1838 à 1839 il fléchissait à peine de 301 millons à 207. Aussitôt la liquidation de la crise, le change retomba à 25 fr. 20 c. (1840).

Dans les années prospères qui précèdent la crise de 1847 il varie de 25 fr. 25 c. à 25 fr. 67 c.; en 1845 il s'élève même à 25 fr. 82 c., et en 1847, au moment de la crise, il ne dépasse pas 25 fr. 85 c. Ces deux cours s'observent dans les deux années où les maxima et les minima de la réserve métallique se sont rencontrés, ce qui prouve bien que dans l'observation des cours, ce n'est pas tant le chiffre lui-même dont il faut tenir compte, mais surtout la durée de son action et l'importance des sommes sur lesquelles on opère. Chaque année le niveau de l'encaisse des banques s'élève et s'abaisse sous l'influence des demandes intérieures et extérieures, il n'est donc pas surprenant que chacun de ces mouvements soit déterminé par les variations du change. Il n'est pas nécessaire que le plus grand écart se manifeste au moment

où la réserve métallique est au plus bas, il suffit qu'il dépasse le pair et laisse un bénéfice à l'exportation des métaux précieux, et alors il ne manquera pas de banquiers qui s'empresseront de le recueillir.

Depuis qu'en France l'or s'est répandu dans la circulation, la prime sur ce métal, comparé à l'argent, a disparu, et le cours du change de Londres sur Paris n'a plus présenté ces écarts qu'un peu de réflexion permettait d'expliquer, mais qui étonnaient toujours au premier abord. Il ne s'éloigne plus du pair que de 20 à 25 cent. et *est toujours défavorable* dans les moments où le drainage des espèces menace les réserves métalliques des banques. — Dans les années qui ont précédé les crises de 1857 et de 1864, et dans l'année même de la crise, il s'est élevé à 25 fr. 40 cent., 24 fr. 47 cent., dépassant ainsi le pair de 20 cent. seulement; il n'en fallait pas plus pour épuiser l'encaisse déjà amoindri par les demandes faites sous les mêmes influences dans les années précédentes. Ce qu'il faut noter, c'est que, quand les changes sont défavorables, ils le sont à la fois dans les trois grands pays où l'usage du crédit est le plus répandu : en Angleterre, aux États-Unis et en France. — Les abus qu'en peuvent faire les peuples qui en sont le plus heureusement doués amènent inévitablement, par suite de la hausse des prix, un défaut de balance avec ceux qui ne possèdent pas au même degré ce merveilleux levier de toute l'industrie moderne, et dès que les produits ne circulent plus, c'est de l'or qu'il faut envoyer; les réserves

métalliques des trois plus grands marchés du monde ne suffiraient pas à toutes les demandes, si une baisse de prix ne venait pas rétablir la circulation des produits.

Cours des changes aux États-Unis. — La dernière guerre a encore entraîné l'émission du papier-monnaie et la suspension des payements en espèces, et par suite, les mêmes phénomènes, si bien expliqués par le Bullion-report de 1810, se sont identiquement reproduits. Plus éclairée l'opinion publique en a de suite reconnu la cause et n'a pas cherché, comme par le passé, à les expliquer par de vaines théories, aux applaudissements des assemblées publiques.

Les troubles apportés dans la circulation furent très-profonds, et parurent même contradictoires. Au premier abord, en présence d'un large courant d'importation de métaux précieux bientôt suivi d'un courant contraire d'exportation, l'opinion publique hésita un instant sans se rendre bien compte des causes apparentes ou cachées qui les produisaient. Troublée par les conditions dans lesquelles ces mouvements avaient lieu, elle en cherchait l'interprétation. Très-bien développée dans le *Traité des changes étrangers* de M. Goschen, traduit par M. Léon Say, qui a ainsi rendu un véritable service à la science, nous essayerons d'en donner un résumé pour l'intelligence des faits.

Au début de la guerre, en 1861, le large courant de numéraire qui s'est produit vers les États-Unis a de

suite été révélé par les cours du change, et dans les explications que l'on cherchait à en donner, on a été longtemps à reconnaître que ce courant d'espèces était simplement la conséquence des engagements antérieurs. On pouvait croire, il est vrai, que les capitalistes anglais, dans ces moments de trouble, se livraient à des spéculations sur les valeurs américaines; cette cause de trouble pouvait intervenir dans une certaine mesure, mais ce qui était vrai, c'est que les Américains tiraient plus tôt que d'habitude pour recouvrer leurs créances sur l'Angleterre, suspendaient leurs ordres d'achat en produits anglais et envoyaient leurs produits en Europe dans une proportion qui n'avait plus rien de naturel; ils exportaient jusqu'à des articles qui n'étaient pas demandés. Ce mouvement d'exportation était encore favorisé par la récolte exceptionnelle de blé et de coton. En dehors même de toute crise politique, l'Europe aurait eu une balance en numéraire à payer.

A l'origine, on pensa qu'il s'agissait d'une simple spéculation, et l'on s'étonnait de ces envois d'or qui devaient, disait-on, revenir par le retour des mêmes navires. On aurait dû réfléchir que le numéraire ne pouvait faire retour que dans les circonstances suivantes : ou bien le numéraire serait revenu en Europe parce que les Américains nous auraient dû de l'argent, ou bien il nous aurait été envoyé contre de nouveaux ordres d'achat, ou bien il aurait été remis comme prêt à des capitalistes du continent dans la prévision que l'argent devait y être

plus cher. Laquelle de ces opinions était elle-même probable? Le retour rapide du numéraire après la crise de 1857, comme après toutes les crises, avait induit en erreur. Mais alors on sortait d'une crise commerciale, tandis qu'en 1862, en Amérique, on se trouvait en présence d'une crise politique des plus dangereuses, et au milieu de ces inquiétudes, on était pressé de recevoir ce qui était dû, et d'anticiper plutôt que de différer le règlement des créances. Le créancier a donc tiré ses traites avec l'ardeur que donne une panique. Malgré des changes favorables l'incertitude et la crainte étaient telles que tous ceux qui avaient des billets à vendre étaient pressés de les offrir au rabais; afin d'obtenir un payement immédiat ils acceptaient un prix beaucoup au-dessous de celui qu'ils auraient obtenu s'ils avaient envoyé leurs effets en Angleterre pour les échanger contre de l'or. Malgré un change exceptionnellement favorable, l'attente jusqu'à l'échéance paraissait trop périlleuse, on voulait de l'argent comptant à tout prix.

A cette baisse extraordinaire dans le prix des effets étrangers à New-York, succéda bientôt une hausse rapide et extraordinaire, la situation avait été retournée. La hausse des changes avait de beaucoup dépassé le pair des espèces, par conséquent, il faut chercher un autre élément de valeur dont l'action ne soit pas limitée par les frais de transport : nous le trouvons dans la dépréciation de l'agent de la circulation.

La loi qui suspendait les payements en espèces et au-

torisait le gouvernement à émettre du papier-monnaie inconvertible avait déplacé la limite normale du pair des espèces. L'étendue de la hausse devenait une question indéterminable : on pouvait atteindre 50, 100 et 200 0/0.

Dans les États du Sud, le change sur Londres monta à 400 0/0.

La théorie se trouva confirmée par la pratique; mais ce qui a surpris, c'est que la hausse ne s'est produite que longtemps après le moment où l'on devait s'y attendre, de sorte que l'on pensait pouvoir faire marcher impunément la planche au papier-monnaie. A quelles causes peut-on attribuer ce retard? La première, c'est que pendant les premiers mois de l'émission de ce papier-monnaie par le Gouvernement, les banques privées ont fait rentrer leurs billets, de sorte que la circulation totale ne s'est pas augmentée comme on aurait pu s'y attendre; la seconde c'est que l'espace sur lequel se répand la circulation américaine est si vaste que les effets de l'émission n'ont pu se faire sentir de suite. La contraction du crédit a été la cause de la rentrée des billets de banque, et les énormes dépenses de guerre ont absorbé la plus grande partie du papier émis par le Gouvernement. L'illusion du reste fut de courte durée; quand la circulation se trouva peu à peu saturée, une hausse sans précédent se produisit sur les changes américains.

La circulation ainsi dépréciée avait été bientôt accompagnée d'une hausse de prix de tous les articles de commerce, numéraire compris. Cette hausse était nominale,

il est vrai, mais le prix des effets de commerce étrangers devait s'élever dans la même proportion, et la perte du papier-monnaie constituait la prime de l'or. Quand on examine les prix, on voit en effet que les deux prix des effets étrangers et de l'or ont constamment monté et baissé ensemble.

Avant que la circulation ne fût dépréciée, le pair effectif du change, pour les effets sur l'Angleterre, s'exprimait par le chiffre de 109. Voici la base du calcul : 40 dollars équivalent à 9 liv. sterl., de sorte que le dollar vaudrait 4 s. 6 d.; mais ce pair fictif du change ne coïncide pas avec la valeur réelle de l'or dans le dollar et dans le souverain, les 9 liv. sterl. valant 9 0/0 de plus que les 40 dollars, poids pour poids d'or, ce qui réduit la valeur du dollar à environ 4 s. 1 $^1/_2$ d. Quand on achète des effets sur l'Angleterre, on rectifie le calcul en ajoutant 9 dollars par chaque 100 dollars employés à l'achat. De telle sorte que, aussi longtemps qu'une circulation en or a existé des deux côtés de l'Atlantique, les prix effectifs du change, entre New-York et Londres, se traduisaient par une prime de 9 0/0, ou, pour employer les expressions techniques, les effets sur Londres se maintenaient à 109 quand les changes étaient au pair. La prime de compensation de 9 0/0 se trouvait modifiée selon l'état du marché. Quand l'émission du papier eut apporté une perturbation dans les prix exprimés en dollars de papier, qui ne représentaient pas des dollars en or, il était inévitable que la différence de 9 0/0, dont nous venons de

Digitized by Google

parler, se trouvât augmentée dans la proportion de la prime de l'or.

Si donc, avant l'émission du papier-monnaie, l'acheteur d'un effet sur l'Angleterre le payait 100 dollars, plus 9 dollars, il devait payer, dans le cas d'une hausse de 50 0/0 sur la prime de l'or :

1° 150 dollars au lieu de 100.

2° 13 $^1/_2$ dollars au lieu des 9 de prime ; c'est-à-dire la moitié en sus de ce que l'on peut appeler la prime de correction.

Certains actes législatifs, qui intervinrent dans le libre commerce de l'or, eurent pour conséquence de faire varier de temps en temps la valeur relative des effets et du numéraire à cause des charges nouvelles qui étaient imposées.

Avant la guerre, le change sur Londres variait en 1860 de 108 à 109 dollars ; le prix de l'or était coté à 100 dollars.

En janvier 1862, les cours étaient pour ainsi dire les mêmes : change 110, prix de l'or 101. L'or ne faisait encore que 1 0/0 de prime. Après les énormes emprunts de février 1862, les variations sont encore modérées : change 115, prix de l'or 109, mais à partir de ce moment le change et le prix de l'or s'élèvent sans cesse.

	Change.	
1862	Janvier . .	110
	Février . .	115
	Octobre . .	152
1863	Janvier . .	171
	Février . .	188
	Juillet. . .	138
	Novembre.	169
1864	Janvier . .	166
	Juillet. . .	298
	Octobre . .	108
1865	Janvier . .	108
	Juin. . . .	140
	Novembre.	107
	Décembre.	108

	Prix de l'or.	
1862	Janvier . .	101
	Juin. . . .	109
	Juillet. . .	120
	Décembre.	134
1863	Février . .	172
	Août. . . .	122
	Octobre . .	156
	Novembre.	143
1864	Janvier . .	151
	Juin. . . .	250
	Juillet. . .	285
	Septembre.	191
	Novembre.	260
1865	Janvier . .	234
	Mai	128
	Juin. . . .	147
	Août. . . .	140
	Décembre.	148
1866	Janvier . .	136
	Mars . . .	124
	Juin. . . .	167
	Décembre.	131

De 115, en février 1862, le change s'élève à 188 en février 1863 en présence du papier-monnaie que l'on émettait conjointement avec les emprunts. Il fléchit à 138 aussitôt que les émissions diminuent, mais bientôt, en présence de la prolongation de la lutte et des dépenses qu'elle occasionne, il se relève et enfin atteint le chiffre maximum en juillet 1864. Il fallait jusqu'à 298 dollars au lieu de 109 pour représenter 9 liv. sterl. Le prix de 100 dollars en or s'éleva à 285.

A partir de ce moment pour éviter, en partie du

moins, les perturbations que les variations du change et du prix de l'or amenaient dans les affaires, on convint de coter le prix du change en or. Pour se rendre compte de la somme en papier il faut ajouter la prime de l'or.

Depuis lors le change varie de 110 à 107, selon les besoins de compensation, entre les États-Unis et l'Angleterre, l'écart se traduit surtout par la prime de l'or.

Prime de l'or. — Le prix de l'or, estimé en papier, a subi les mêmes variations que les cours du change :

De 101, en janvier 1862, il s'est élevé à 172, en février 1863, pendant que le change montait à 188; il a fléchi à 122 en même temps que ce dernier à 138, puis s'est relevé à 285 en même temps que le change à 298, juillet 1864.

Malgré les excès de l'émission, il s'abaisse à 191 en septembre 1864 pour atteindre de nouveau 260 en novembre. Les succès des armées du Nord, en laissant entrevoir l'issue prochaine de la lutte, en font baisser le prix à 128 en mai 1865. Depuis ce moment la dépréciation du papier, aux États-Unis, se traduit par une prime sur l'or, dont le prix varie de 148 à 124. Un moment seulement, en juin 1866, elle s'est relevée à 167.

On pouvait s'attendre à ce que l'excès des émissions ayant produit la hausse, la diminution dût amener une baisse correspondante. On convertissait bien une partie des *greenbacks* en consolidés, mais cette mesure était neutralisée par des émissions nouvelles.

La véritable cause de la baisse de l'or, ce fut l'espoir des temps meilleurs que l'on commençait à entrevoir et par suite de la diminution des dépenses, la suppression des nouvelles émissions. Cette croyance, justifiée ou non, impressionna vivement les esprits. On commença à avoir confiance; l'or reparut un peu. Le gouvernement ne fut pas étranger à cet événement, en jetant sur le marché des sommes importantes qu'il s'était procuré pour cet objet.

Les États-Unis nous ont montré une fois de plus, si cela était nécessaire, les conséquences de l'excès d'émission du papier. Ce peut être un moyen de crédit pour un gouvernement auquel manque toute autre ressource, mais si on se rendait compte du trouble apporté dans toutes les transactions, de la hausse des prix qui l'accompagne inévitablement et qui dépasse toujours de beaucoup, dans la crainte de l'avenir, celle que le papier émis en excès devait produire, on reconnaîtra qu'il n'y a pas de moyens plus onéreux de se procurer ce dont on manque et dont on a un besoin immédiat. On engage non-seulement les revenus actuels, mais encore les revenus futurs des peuples, à moins qu'on n'ait recours à la banqueroute partielle, déjà produite par la dépréciation que les billets supportent dans leur passage de main en main, mais qui frappe surtout les derniers détenteurs.

L'Amérique nous a prouvé que la puissance d'acheter, qu'on se procure par cet expédient, est des plus onéreuses, et tout le trouble qu'elle entraîne retombe sur la

population. Dans les échanges intérieurs, elle peut, jusqu'à un certain point, s'en préserver par la hausse des prix, mais elle devra toujours payer les intérêts et rembourser la dette ainsi contractée. Quant aux étrangers, les cours du change, en signalant la valeur du papier, leur donnent la mesure de la dépréciation, et, malgré un ralentissement d'affaires par l'incertitude des prix, dans les opérations à court terme, leurs intérêts sont ainsi sauvegardés.

Dans ces conditions et sous cette menace, la méfiance est telle qu'on exagère toujours le danger : les cours du change et du prix de l'or nous en ont donné la preuve. Après s'être élevés de 110 à 188 et de 101 à 172 (janvier 1862 à février 1863), la même année, sous l'influence des mêmes causes toujours en action, nous les voyons baisser à 138 et 122, sans que la somme du papier émis et des emprunts ait diminué, seulement dans un espoir bientôt déçu ; car la hausse reparaît et ne s'arrête pour le change et pour le prix de l'or qu'à 298 et 285 en juillet 1864.

La guerre terminée, le prix de l'or, dès qu'on n'entrevoit pas de nouvelles causes de dépréciation, de novembre 1864 à mai 1865, tombe de 260 à 128 dollars, et cependant il n'y avait encore eu aucun retrait appréciable de papier-monnaie, aucun amortissement de la dette ; mais la cessation des dépenses de la guerre avait diminué la somme des lettres de change sur l'étranger ; l'or n'était plus demandé à tout prix, le crédit avait

reparu, on avait confiance dans les engagements contractés, les promesses de payer étaient tenues pour bonnes, et le prix de l'or se rapprochait du pair. On s'explique comment la hausse ou la baisse des cours du change et du prix de l'or ne dépendent pas exclusivement de l'abondance du papier émis, quand la suspension des payements empêche de se rendre compte de sa valeur exacte. Selon le jugement qu'en porte le public, l'écart peut être plus ou moins considérable, et ce sont ces brusques variations qui amènent un grand trouble dans les affaires.

Moyens de s'opposer au drainage des espèces selon les causes qui le détermine. — Sans subir l'influence de demandes aussi pressantes, les espèces métalliques dans les pays où le papier qui circule est toujours remboursable à vue sont toujours sous l'impression d'un double mouvement de flux et de reflux, qui tantôt les entraîne et tantôt les ramène dans les coffres des banques. Ces oscillations ont une double origine, souvent méconnue: elle a été la cause de regrettables erreurs. Il faut distinguer les demandes d'espèces, selon que ces demandes sont intérieures ou extérieures. Dans le dernier cas elles sont amenées par l'état des changes avec l'étranger; dans le premier, elles peuvent résulter soit d'une demande pour des besoins intérieurs, soit même d'une panique.

Dans tous les cas, il faut se préoccuper de sauvegar-

der l'encaisse des banques, mais d'une manière bien différente.

Dans les cas de panique, à la suite de révolutions, d'émeutes intérieures, il n'y a qu'un seul remède violent comme la cause contre laquelle il faut réagir : la suspension des payements.

Dans les cas où les demandes d'espèces faites aux banques sont destinées à alimenter les canaux de la circulation intérieure, demandes quelquefois grandes et soudaines, occasionnées par un manque de confiance par suite de l'ébranlement, de la chute même de quelques grandes institutions de crédit, les espèces ne font que remplacer la circulation fiduciaire en papier qui joue un si grand rôle dans le règlement des échanges, et qui, pour le moment, par suite du discrédit dont elle est frappée, circule moins aisément. Il est donc facile de modérer les effets de ce drainage, si on possède un papier dont le crédit, intact jusqu'ici, pourra prendre la place de celui qui, pour le moment, à cause de sa dépréciation, ne peut plus circuler. En pareille circonstance une augmentation judicieuse de l'émission de la Banque d'Angleterre a fait merveille, en produisant de suite une détente sur le marché qui manquait des instruments ordinaires destinés à compenser ses affaires.

Reste enfin le dernier cas dans lequel le drainage des espèces métalliques se produit sous l'influence des changes défavorables. Alors, bien loin d'essayer d'augmenter l'émission, il faut se demander si les émissions

de papier ne sont pas excessives, et ici par émission nous comprenons, non-seulement le papier émis par les banques, mais encore tout le papier mis en circulation par le commerce pour le règlement de ses opérations ; il faudra chercher à réduire cet excès de circulation, et cette réduction, véritable remède pour ce cas particulier, eût été impuissante dans le cas précédent, elle eût même augmenté les demandes intérieures.

Si les changes avec l'étranger donnent la meilleure mesure des excès de la circulation fiduciaire, peut-on régler cette circulation sur les cours du change, et en cas d'exportation d'espèces par suite des changes contraires diminuer la circulation ?

Cette diminution produit le même effet qu'une diminution du numéraire, et ce n'est pas dans un pays la somme du numéraire qui a le plus d'importance, ce qui est capital pour toutes les branches d'industrie, c'est de savoir si cette somme augmente ou diminue. Ici il faut reconnaître que les banques n'ont d'action que sur leur propre émission et non pas sur les billets qui se trouvent entre les mains du public. Elles ont encore moins d'action sur le papier fiduciaire émis par le commerce et qui circule en dehors de leur contrôle. Tous leurs efforts ne peuvent porter que sur leur émission, car quant aux bank-notes qui se trouvent dans les mains du public, elles ne ressentent que faiblement l'effet des restrictions les plus sévères. En présence des fluctuations énormes de la réserve métallique, elles se maintiennent presque au

même niveau. La circulation ne suit donc pas les fluctuations de la réserve métallique comme le prétendaient les promoteurs de l'acte de 1844.

L'expérience ayant appris que les banques ne pouvaient agir d'une manière directe sur les bank-notes, dès qu'elles sont en circulation, on a cherché par un moyen indirect à réduire, non-seulement la circulation des banques, mais encore l'ensemble de la circulation fiduciaire, et ce moyen, on l'a trouvé dans la hausse de l'escompte. Pour nous rendre compte de son action, rappelons un moment le mécanisme des compensations dans les affaires.

Dans les transactions des peuples entre eux les produits s'échangent contre des produits par l'intermédiaire des traites et des lettres de change; quand les métaux précieux interviennent, les importations et les exportations se font toujours sous l'influence d'un change favorable ou défavorable, sauf dans les rapports directs avec les pays producteurs dont c'est le seul moyen d'échange.

Les modes adoptés pour le transfert des créances d'une nation à une autre au moyen des opérations de change sont si variés, si compliqués, que de ce fait que l'or ne s'est écoulé que vers un seul pays, il ne faut pas conclure que les embarras proviennent seulement de ce côté. Ce sont souvent des arbitrages qui, par une voie détournée, établissent une balance que l'on ne pourrait obtenir par d'autres moyens.

Les métaux précieux, quoique affluant le plus souvent en Angleterre, tendent aussi à certains moments à s'en

échapper. Ils s'écoulent peu à peu, non pas en une semaine, en un mois, mais en cinq ou six années. Le change indique le pays vers lequel ils sont attirés tout d'abord, sans pouvoir permettre de préjuger leur destination ultérieure. Tant que l'exportation n'a lieu que sur l'excédant métallique inutile à la circulation, c'est un merveilleux moyen pour engager les affaires, mais aussitôt que, par suite d'un défaut de balance dans la compensation des lettres de change sur les divers marchés il faut puiser dans les réserves métalliques des banques, ce besoin en fait hausser le prix sur tous les marchés du monde. On écrit à ses correspondants : Pour toutes les remises que vous avez à faire, envoyez-nous des espèces, ne nous envoyez ni lettres de change, ni effets publics, ni marchandises, envoyez-nous des espèces, c'est la remise la plus profitable.

L'intérêt du banquier étant de rechercher toujours les remises les plus avantageuses, il n'hésitera pas à envoyer ou à demander des métaux précieux, aussitôt que sur le marché le cours du change lui permettra cette opération; ces métaux précieux, on les puisera dans la circulation métallique du pays et surtout dans l'encaisse des banques; ces dernières doivent ainsi alternativement, selon les mouvements de flux et de reflux, donner ou recevoir.

On se demande si au milieu de ces efforts pour rectifier le change, il n'y en aurait pas de contraires pour le fausser? M. Rothschild assure qu'on ne peut influer

sur le change que pendant un temps très-court; la balance seule des payements avec les pays étrangers fixe le taux du change. L'or est alors exporté parce qu'il constitue la marchandise que l'on peut exporter à meilleur marché sans se dessaisir des produits. On puisera donc dans les réserves métalliques des banques jusqu'à entier épuisement si on ne s'empresse d'y mettre obstacle en faisant rentrer les produits dans la circulation et en ne permettant pas que l'on y substitue l'or et l'argent.

Un fait curieux a donné, en 1847, la démonstration pratique de cette théorie : à Liverpool, un navire venait d'être chargé d'or pour l'exportation; on apprend la hausse de l'escompte à Londres; aussitôt le débarquement fut opéré et les espèces furent déposées dans les caisses de la Banque. Le bénéfice de l'exportation étant réduit par l'élévation du taux de l'escompte qui relevait le prix de l'or, on préférait y substituer des produits dont le prix avait fléchi. Le seul moyen d'attirer l'or dans un pays, c'est par la modération des prix d'engager l'étranger à se fournir sur le marché.

Pour rectifier les changes, il suffit d'augmenter la valeur des espèces; ce qui limite les transactions et réduit les prix. Il n'y aura plus lieu d'importer, mais on trouvera du profit à exporter ce qui, en facilitant les compensations en papier, rétablira les changes au pair.

Le but que l'on veut atteindre quand on élève le taux de l'escompte, c'est d'élever le prix de l'or dans le même

rapport que celui des marchandises, afin que dans les échanges il n'y ait plus d'hésitation à employer ces dernières. Il ne s'agit pas de balance du commerce, mais de balance des engagements du commerce.

Quand les prix des produits trop élevés ralentissent les affaires et amènent l'exportation des espèces métalliques dont les prix n'ont pas varié, la hausse de l'escompte fournit le seul moyen de rétablir l'équilibre et de les niveler. Cette restriction des moyens de crédit accordés par les banques au moyen de l'élévation du taux de l'intérêt, amène le placement à l'étranger des effets de commerce. Les commerçants restreignent le crédit accordé jusque-là aux commerçants étrangers. Cette même cause détermine l'expédition de marchandises, qui, autrement, n'auraient pas été exportées; c'est-à-dire que ces marchandises sont expédiées quels que soient les prix, pourvu que les expéditeurs puissent tirer sur les destinataires; elle arrête donc l'importation. En résumé, cette restriction a pour effet de contraindre le capital sous sa forme la plus nette et la plus commode, qui est l'or, à rester dans le pays au lieu de s'écouler au dehors.

On arrête les imprudents engagés dans des affaires à terme qui, ne pouvant compenser leur dette à l'échéance, essayent, par des renouvellements et par l'intermédiaire de la réserve métallique des banques, de transformer une opération à crédit en une opération au comptant. La baisse des prix, conséquence des mesures prises par les

banques, détermine la crise sans doute; mais une observation superficielle seule pourrait leur attribuer la cause de tous les embarras. Les Banques changent de conduite parce que le public, au lieu de leur demander seulement de faire circuler son papier sous le couvert des bank-notes, leur réclame des espèces, ce qui transforme une opération à terme en une opération au comptant, complètement en dehors de leur rôle.

Digitized by Google

XI

MÉCANISME DES OPÉRATIONS DE BANQUE

Nous avons passé en revue les divers articles du bilan, il faut pour compléter cette étude se rendre compte du mécanisme de leurs opérations dans le passé, dans le présent et dans l'avenir. Il sera curieux de déterminer, si cela est possible, l'article à l'aide duquel s'exerce la puissance de ces institutions de crédit. Faut-il la chercher dans leur capital, dans l'émission des billets, dans les dépôts en comptes courants ?

Les banques ont pour fonction l'escompte du papier de commerce, on y a ajouté les avances sur valeurs ; mais ici ce n'est plus une opération commerciale faite, mais bien une affaire à entreprendre, et par conséquent c'est un nouveau crédit que l'on crée et non pas un crédit déjà existant que l'on met en circulation.

Le négociant qui présente à la banque un effet de commerce à escompter, prouve que déjà une transaction

a été conclue, qu'il a eu confiance dans la promesse de payer de l'acquéreur, et en se portant garant il demande à la banque de certifier la validité et la bonté de sa créance en passant la somme à son crédit en compte-courant. Il pourra, si ses opérations ne peuvent se liquider par un simple virement, retirer en billets de banque payables à vue et au porteur le montant de l'effet escompté, et une fois en possession d'une promesse de payer d'égale valeur à celle qu'il possédait, mais d'une circulation beaucoup plus étendue, la garantie de la banque se trouvant engagée, il ne cherchera pas à la transformer en numéraire puisque de main en main elle passera comme telle. Aux époques prospères, les billets ne se présentent au remboursement que pour satisfaire à des besoins intérieurs locaux, pour des payements où la coupure du billet ne convient pas, dans des localités où le billet ne circule pas encore facilement, et la preuve c'est que malgré les oscillations de la réserve métallique en hausse et en baisse, néanmoins elle s'accroît toujours ou au moins reste stationnaire. Il y a donc un simple mouvement de va-et-vient qui retire les espèces et bientôt les ramène.

Le billet de banque entre les mains des négociants n'est destiné qu'à remplacer l'effet de commerce escompté par la banque. Il ne s'agit pas de donner des espèces en échange, mais on promet d'en donner si on en demande, afin de prouver que la valeur du billet a bien une valeur égale à l'or.

Pour émettre des billets, il faut donc du crédit, c'est-à-dire la confiance du public qui consent à les accepter; on demande une circulation de crédit et non pas une circulation d'espèces métalliques.

Le bénéfice d'une banque consiste dans l'écart qu'elle peut maintenir entre ses engagements à vue et ses réserves disponibles. Dès que les billets ne circulent plus et se présentent au remboursement, ce n'est pas du crédit que l'on demande aux banques mais une opération au comptant que l'on veut faire avec elles, ce qui prouve que le crédit ne fonctionne plus au dehors.

Quelle somme disponible une banque doit-elle garder pour faire face à toutes les éventualités ? Il faut chercher la réponse à cette question dans les pays où la pratique des opérations de banque est la plus ancienne, en Angleterre, par exemple; et là, si on consulte l'opinion des hommes les plus autorisés, ils répondront que l'expérience a appris qu'il suffisait de convertir en ressources disponibles le tiers de la somme des engagements à vue, et sous ce terme ils comprennent non-seulement les billets en circulation mais les dépôts en comptes-courants toujours exigibles. Cette proportion plus que suffisante aux époques prospères, puisqu'elle se trouve toujours dépassée, est bientôt atteinte au moment des crises et ne peut même être maintenue qu'à l'aide des mesures les plus sévères. Elle n'a donc pas la valeur qu'on y attache; car dans le premier cas, elle dépasse le chiffre que l'on propose, et dans le

second, on ne la maintient qu'au prix des plus grands efforts.

Les banques privilégiées en France et en Angleterre ne font pas directement les affaires avec le public; la garantie devant être aussi parfaite que possible, un intermédiaire était nécessaire. En France, ce sont les banquiers escompteurs; en Angleterre, les courtiers de change (Bills-brokers). Le rôle de ces derniers est beaucoup plus important que celui des banquiers escompteurs en France. Ce sont eux qui, par leurs relations dans tous les centres industriels et agricoles, recueillent les épargnes du pays, et les dirigent de la manière la plus économique vers les points où l'on en a besoin et où on peut les utiliser.

Dans la pratique, ils estiment que le montant des escomptes dont le public a besoin est égal au montant des sommes qui chaque jour cherchent un placement et que ces deux sommes se balancent. Par leur intermédiaire, les épargnes de toute une classe de la société sont utilement employées par une autre classe qui en a besoin. Le capital qui n'est pas utilisé dans un district de province, leur est envoyé à Londres; c'est ainsi que le commerce emploie des fonds qui sans eux ne pourraient trouver accès sur le marché; de sorte que l'échange du capital entre les districts manufacturiers et agricoles se fait sans difficulté. Une grande partie de ce mouvement s'opère par le réescompte des billets, mais les courtiers de change peuvent escompter aussi directe-

ment les effets de commerce au moyen des capitaux déposés entre leurs mains. Le danger de ce système, c'est l'abus de l'escompte et du réescompte.

En temps ordinaire, le taux de l'intérêt à 4 0/0, on n'a pas recours à la Banque d'Angleterre. Longtemps la somme des escomptes n'a pas dépassé liv. 3,000,000.

Quand pendant la crise de 1857 le portefeuille s'élevait à liv. 31,000,000 (25 novembre), le chiffre des effets escomptés ne dépassait pas liv. 17,000,000, et au mois de janvier de la même année liv. 5,000,000.

Aux époques critiques, les demandes de secours à la Banque d'Angleterre ne viennent pas de la part des déposants ordinaires, mais de ceux qui, n'ayant pas de dépôts, sollicitent des avances. Pour prévenir cet abus, elle a pris dans ces derniers temps une décision qui défend d'escompter pour les courtiers de change, afin de les obliger à se créer une réserve propre. D'après les chiffres qui précèdent, il est bien certain que, sauf pendant les embarras, la somme des effets qu'elle escompte n'égale qu'une faible partie de l'ensemble des opérations des escompteurs spéciaux.

En temps normal, les recettes balancent les payements; mais si des demandes provenant d'une nouvelle source se produisent, on comprend le trouble qui doit en résulter. Comment ne pas craindre une suspension de payements quand les demandes croissantes d'escompte ont lieu en présence de la réduction de la réserve? C'est

en effet un des principaux caractères des crises commerciales.

La Banque d'Angleterre se livre à deux espèces d'opérations : l'escompte des effets de commerce et les avances. Nous venons de constater que l'escompte direct constitue la partie la moins importante de ses affaires, par suite de la concurrence que lui font les courtiers de change, les banques privées et les joint-stock-banks. On a recours à elle dans les moments difficiles, quand le crédit ne fonctionne plus au dehors.

La durée de l'escompte ne dépasse pas 95 jours ; les échéances plus longues sont des cas exceptionnels. Le taux de l'intérêt varie selon la nature du billet et sa provenance.

Le taux de l'escompte officiel indique non pas le taux absolu, mais le taux le plus bas auquel on prend les effets. Outre l'intérêt, la prime d'assurance qui représente l'escompte varie selon les signatures; il n'y a pas comme en France un traitement égal pour tous. Elle fait en outre des avances aux particuliers et à l'État sur dépôts de fonds publics, bons de l'Échiquier, etc. En 1825, elle prêtait même sur hypothèque; depuis, elle y a renoncé.

La Banque de France rend les mêmes services, mais ici l'escompte du papier de commerce forme la base de ses opérations, les avances ne sont que l'accessoire; comme en Angleterre, l'État en a sa bonne part, mais en dehors du capital immobilisé, elles ne se reproduisent pas à chaque trimestre comme dans ce dernier pays pour le payement des dividendes.

Digitized by Google

Ce payement des dividendes se fait sur les dépôts en compte-courant du Trésor, mais ils peuvent à ce moment se trouver réduits pour d'autres services, et alors en cas d'insuffisance la Banque doit parfaire la différence. A la fin de chaque trimestre le chancelier de l'Échiquier fait savoir à quelle somme s'élèveront les avances contre garantie : c'est ce qu'on appelle *Deficiency bills*. On peut même juger des besoins du Trésor par le nombre des bons de l'Échiquier émis dans ce but.

Ce payement des dividendes roule sur un chiffre assez important pour avoir quelquefois, quand il coïncide avec des embarras extérieurs, apporté un certain trouble dans les affaires.

La somme à payer s'élève environ à liv. 6,000,000 (soit 150,000,000 fr.). Pour faire face à ce payement, les fonds du trésor s'accumulent peu à peu à la Banque et elle a pour habitude de prêter ces fonds au public, à condition qu'ils seront remis à l'échéance des coupons de la dette publique. En rendant ces fonds provisoirement à la circulation, on s'efforce de ne produire aucun trouble sur le marché; c'est un payement par anticipation des dividendes pour empêcher le ralentissement de la circulation. L'accroissement de l'émission des billets à ce moment n'augmente pas les engagements de la Banque parce que les dépôts du Trésor destinés à y faire face diminuent simultanément. Néanmoins on observe toujours alors d'assez grandes variations dans la circulation et dans la réserve métallique.

Chaque trimestre les fluctuations de la circulation s'élèvent à liv. 2,500,000 à l'époque du payement des dividendes, celles de la réserve métallique varient de liv. 300,000 à 500,000; les rentrées s'opèrent dans le courant du trimestre. Ces mouvements ne sont pas en rapport avec la somme des dividendes à payer, par suite de la manière dont ils sont encaissés. Sur liv. 6,000,000, 4,000,000 sont payées le premier jour entre les mains des banquiers par une simple écriture. On crédite leurs comptes-courants, ce n'est qu'un virement sur les livres de la Banque. Les liv. 2,000,000 qui restent sont payées peu à peu entre les mains du public et rentrent de même dans le courant du trimestre après avoir fait face aux dépenses de chaque jour. L'augmentation de la circulation, sur laquelle repose tout le mécanisme, commence quinze jours avant le payement des dividendes pour solder le traitement des employés du Gouvernement et se continue trois semaines après.

Dépôts privés. — Les dépôts en comptes-courants, surtout les dépôts privés, ne sont pas de même nature que ceux des joint-stock-banks et des banques privées. Dans ces dernières ce chapitre de leur bilan se trouve dans un rapport étroit avec le chiffre des effets escomptés; les deux sommes se balancent en temps normal: à une époque de crise, pendant que les demandes d'escompte augmentent, ils diminuent.

A la Banque d'Angleterre au contraire, les dépôts pri-

vés sont toujours sensiblement au-dessous du chiffre des escomptes, mais pendant les embarras ils augmentent plutôt un peu, en même temps que le portefeuille. Cette différence du mouvement des dépôts à la Banque d'Angleterre prouve qu'ici la plus grande partie forme la réserve des banquiers et se trouve composée de dépôts espèces et non pas de dépôts escomptes, deux variétés de dépôts qu'il faut distinguer avec le plus grand soin. Par suite de cette préférence pour la Banque d'Angleterre qui ne paye aucun intérêt sur les dépôts, on a observé que dans les crises les dépôts privés s'accroissent toujours, tandis que pour les Banques libres leur diminution constitue un des plus grands embarras. On comprend pourquoi : dans le premier cas, ils forment une réserve disponible; dans le second, cette réserve ne fait que passer par les banques : à peine le crédit est il ouvert par l'escompte, il est aussitôt absorbé. Quand les affaires marchent il est rare que l'on retire des banques les sommes qui sont inscrites aux comptes-courants, puisque par les virements et les compensations on peut les appliquer à tous les besoins intérieurs; mais si à l'échéance de l'effet escompté il faut demander un renouvellement, les dépôts en comptes-courants n'augmentent pas dans la même proportion que les escomptes, et comme ils sont de suite absorbés, le solde disponible diminue et il faut par le réescompte chercher à se créer de nouvelles ressources : c'est alors que l'on s'adresse à la Banque d'Angleterre.

Ce qui étonne dans les crises, c'est la baisse de ses réserves, que ses réserves se composent de billets ou d'espèces. Depuis l'acte de 1844 le résultat est le même, seulement le minimum en espèces auquel peut être réduit l'encaisse de la Banque d'Angleterre varie selon le chiffre de la circulation des billets qui dépasse le maximum fixé par la loi (liv. 14,000,000). Ce n'est plus la somme des métaux précieux qui indique la gravité de la situation, mais bien la puissance d'émission qui reste encore entre les mains de la Banque et est représentée par la réserve des billets. C'est ainsi que la suspension des affaires a été rendue imminente, si l'acte de 1844 n'avait pas été suspendu à trois époques différentes : en 1847, 1857 et 1866, en présence d'un chiffre de la réserve métallique variable dans chacun de ces cas.

	Réserve des billets.	Réserve métallique.
1847	£ 1.100.000	£ 8.300.000
1857	900.000	6.400.000
1864	4.800.000	12.000.000
1866	400.000	11.800.000

La limite fixée pour la circulation étant atteinte, on a dû chaque fois abandonner l'acte, quoique l'encaisse dans chaque cas particulier fût loin d'être réduit au même degré.

C'est cette baisse de la réserve des billets, niveau fatal, au-dessous duquel il n'y avait plus rien à attendre de la Banque, qui, indiquée par les bilans hebdomadaires, est

souvent venue ajouter une panique aux embarras du marché.

Quand on approche de ce moment terrible où la Banque d'Angleterre ne pourra plus donner aucun secours, chacun cherche à se procurer une réserve pour l'avenir. On fait escompter la plus grande partie de son portefeuille et on fait créditer son compte-courant; c'est ainsi que dans ces circonstances, les deux articles du bilan, escomptes et comptes-courants, augmentent ensemble.

ANNÉES.		ANGLETERRE			ANNÉES.		FRANCE		
		RÉSERVE MÉTALLIQUE.	ESCOMPTES.	DÉPOTS PRIVÉS.			RÉSERVE MÉTALLIQUE.	ESCOMPTES.	DÉPOTS PRIVÉS.
1847	6 févr.	12.2	14.0	9.4	1847	31 déc.	90	320	60
	10 avril	9.8	18.4	11.2		21 juin.	143	192	44
	23 oct.	8.3	19.4	8.5					
1856	27 sept.	11.7	19.6	9.9	1856	14 nov.	152	559	127
1857	28 mars	9.9	21.2	10.1	1857	16 juill.	219	596	168
	17 juin.	10.1	16.5	11.0		16 nov.	184	588	144
	18 nov.	6.4	30.2	13.9					
1864	8 juin..	14.0	19.5	11.9	1863	24 mai.	403	475	176
	6 août.	13.9	23.0	13.4		22 oct.	242	644	138
					1864	18 janv.	152	754	159
						6 juin.	299	583	146
1866	14 mars	14.3	19.0	12.7	1866	23 janv.	382	740	163
	30 mai.	11.8	33.4	20.4		30 juin.	726	784	387

En 1847, en 1857 et 1864, comme l'indique le tableau ci-joint, au moment le plus critique de chacune de ces crises, les dépôts en comptes-courants ont toujours été plus considérables que dans les mois précédents. Si l'ac-

croissement n'est pas comparable à celui des escomptes, cela tient, comme on sait, à la manière dont ils se font à la Banque d'Angleterre par l'intermédiaire des *bills brokers*, et en France au peu de développement des dépôts en comptes-courants. Dans tous les cas l'augmentation des dépôts contraste singulièrement avec la baisse des réserves métalliques, et par conséquent ne saurait en être la cause.

Pendant les embarras les dépôts des banquiers s'accroissent beaucoup à la Banque, et voici pourquoi : en temps ordinaire ils confient leurs fonds disponibles aux courtiers de change qui s'engagent à les rembourser à vue ; aussitôt que des besoins se font sentir, ces derniers, pour rembourser les banquiers, font escompter à la Banque d'Angleterre une partie de leur portefeuille pour rendre les fonds qu'ils avaient reçus des banquiers, et ceux-ci pour augmenter leur réserve en laissent une partie en compte-courant à la Banque.

Dans ces moments on recherche une réserve disponible et par conséquent en dehors des courtiers. La Banque d'Angleterre sert d'intermédiaire et répond du prêt en avançant d'une main aux courtiers de change l'argent que les banquiers lui rendent de l'autre : ce qui prouve que tout se passe ainsi, c'est que dès que les dépôts ont commencé à être retirés, les escomptes ont diminué, parce que les banquiers employaient leur argent eux-mêmes. La Banque d'Angleterre seule, par sa haute position, a pu continuer à faire l'escompte, et la plus

grande partie de la distribution du capital se fait au moyen du réescompte du papier par les courtiers de change.

Quant à la Banque, aussitôt que le crédit ne circule plus au dehors, la baisse de la réserve métallique, et, depuis l'acte de 1844, de la réserve des billets ne lui permet pas de venir plus longtemps au secours du public. Elle redoute d'autant plus toute nouvelle émission que l'encaisse en reçoit de suite le contre-coup. On a prétendu que souvent au moment des grands embarras une augmentation de la circulation avait suffi pour apporter un grand soulagement au marché et on cite pour exemple les crises de 1825 et de 1847. Pour se rendre compte des services rendus il faut observer dans quelles conditions leur intervention s'est fait sentir.

En 1825 la Banque n'augmenta sa circulation qu'au dernier moment, du 14 au 17 décembre, quand tout ce qui était chancelant eut été renversé; alors elle changea de conduite et escompta avec moins de rigueur tout le papier qui lui fut présenté. Elle émit pour cet usage liv. 5,000,000 en banknotes. Quant au paquet de notes d'une livre retrouvé par hasard et que l'on envoya aux banquiers des provinces, quoique souvent on leur attribue une influence magique sur la crise, la somme mise en circulation ne dépassa pas liv. 500,000. Tout ce qui était ébranlé ayant succombé, le crédit reparut. Les émissions ainsi faites par la Banque eurent surtout pour effet, sans qu'on se rendît bien compte de leur action, de rempla-

cer la circulation des banques des comtés dont plusieurs avaient fait faillite; il en avait été de même dans la crise de 1815-16.

Depuis 1844 la suspension de l'acte qui règle les émissions, plusieurs fois autorisée, en 1847, 1857 et 1866, n'a jamais donné lieu à une émission considérable. Le plus souvent la limite légale n'a pas été dépassée, et quand elle l'a été, une seule fois en 1857, l'excédant n'a pas été au-dessus de liv. 928,000 (23 millions de francs). Pour éviter d'être réduit à cette extrémité, la Banque d'Angleterre avait redoublé d'efforts sans avoir pu défendre sa réserve métallique aussi longtemps qu'elle n'avait pas eu recours à la hausse de l'escompte. Pour s'opposer au drainage des espèces, elle n'a recours à une nouvelle émission qu'après avoir épuisé tous les moyens dont elle dispose; afin de ramener l'équilibre dans sa situation elle augmente ou elle diminue les effets publics qu'elle possède.

En octobre 1847, au lieu de donner des bank-notes en échange des effets escomptés, elle prêta des valeurs, des consolidés, des bons de l'Échiquier, des obligations de la compagnie des Indes. Elle aurait pu vendre elle-même ces valeurs à la Bourse et faire des avances directes, mais elle préféra laisser à ses clients le soin de vendre les titres sur le marché en s'engageant à les rendre à l'échéance par la simple opération d'un report c'est-à-dire d'une vente au comptant et d'un achat à terme : dans l'intervalle des deux opérations on disposait du capital.

Afin de ne pas augmenter ses émissions, pour venir

cependant au secours du commerce, elle offrit de donner des valeurs faciles à réaliser qu'on devait lui rendre intégralement.

Lord Overstone pensait qu'on aurait pu vendre pour liv. 1,000,000 d'effets publics; une panique, il est vrai, était possible, et on risquait beaucoup d'échouer. — Au lieu de liv. 1,000,000 de consolidés on ne vendit que liv. 300,000, et cependant la baisse fut de 5 $^1/_2$ 0/0 au milieu d'un concours de circonstances aussi défavorables. Même avec une baisse moins sensible la Banque n'eût pas trouvé tout le soulagement qu'elle espérait, car selon un de ses gouverneurs, M. James Morris, la vente des liv. 2,000,000 de consolidés eût amené le remboursement de liv. 1,000,000 de dépôts, et dans ce cas diminué encore les ressources de la Banque.

Ces opérations ont engagé à se demander dès 1848, demande que l'on renouvelle encore aujourd'hui, s'il ne serait pas convenable que les Banques eussent la plus grande partie de leur capital disponible. M. Morris, le gouverneur déjà cité, faisait alors observer que le payement de la dette du Gouvernement ne changerait pas la situation de la Banque, elle serait amenée à employer la même somme en valeurs du Gouvernement pour ne pas la conserver improductive dans ses caisses; dès qu'elle peut les vendre elle possède autant de valeurs du Gouvernement que l'exigent ses opérations.

En 1857, on est revenu sur cette question et le gouverneur d'alors, M. Weguelin, comme M. Morris, ne voyait

aucune nécessité de convertir la dette du Gouvernement en fonds publics. La Banque en possède assez pour faire face à tous les besoins. La vente même des rentes n'aurait aucun effet sur la circulation. Pour acquitter cet achat il est probable que l'agent de change recevrait des chèques sur la Banque d'Angleterre, et alors il y aurait liv. 300,000 de fonds publics de moins et liv. 300,000 de dépôts en moins. On pourrait encore payer moitié en chèques et moitié en billets de la Banque d'Angleterre retirés des mains du public ou des banquiers, mais comme déjà ils remplissaient un rôle utile dans la circulation, ils seraient bientôt redemandés; c'est donc un moyen illusoire.

On cherche par ces expédients à défendre et surtout à reconstituer l'encaisse dont le niveau baisse chaque jour, et cependant la simple observation de ce qui se passe dans les emprunts d'État aurait suffi pour en démontrer l'inutilité.

En France, à plusieurs reprises, on a pu étudier ce qui se passe quand d'immenses capitaux sont confiés à la Banque au moment des emprunts, alors que le compte-courant du Trésor augmente de toutes les sommes qui proviennent des versements du public.

DATES.		CIRCULATION.	RÉSERVE MÉTALLIQUE.	DÉPOTS		ESCOMPTES.	AVANCES	
				DU TRÉSOR.	DIVERS.		RENTES.	CHEMINS DE FER.
Guerre de Crimée. — Emprunt de 700 millions.								
1855	6 juillet . .	662	329	15	162	380	43	89
	2 août . . .	625	334	292	139	510	65	118
		— 37	+ 5	+ 277	— 23	+ 130	+ 22	+ 29
Guerre d'Italie. — Emprunt.								
1859	7 mai . . .	743	537	53	298	488	42	81
	18 mai. . .	683	542	254	268	542	48	83
		— 60	+ 5	+ 201	— 30	+ 54	+ 6	+ 2
Doublement du capital de la Banque en 1857.								
1857	30 mai. . .	574	257	93	154	520	28	17
	16 novemb.	567	187	71	146	576	29	32
		— 7	— 70	— 22	— 8	+ 56	+ 1	+ 15
1858	30 avril . .	589	410	100	169	406	34	51
		+ 22	+ 223	+ 29	+ 23	— 170	+ 5	+ 19

Dans les deux cas que nous prenons pour exemple, le compte-courant du Trésor dans l'espace d'un mois s'est élevé de 277 et de 201 millions, c'est-à-dire qu'un capital de cette importance a été versé au Trésor comme premier versement des emprunts et de là déposé à la Banque. La vente des rentes ou la disponibilité du capital des banques ne feraient pas entrer dans leurs coffres des sommes plus considérables; examinons donc quelle a été l'influence de cette augmentation des comptes-courants sur les autres articles du bilan?

Sur la réserve métallique le mouvement est presque nul : dans les deux cas on remarque un accroissement de 5 millions!

La circulation des billets a diminué de 37 millions en 1855 et de 60 en 1859. Les billets donnés dans les premiers versements sont rentrés à la Banque.

En 1855 sur une augmentation du compte-courant du Trésor de 277 millions, 37 millions de billets et 5 millions d'espèces, en tout 42 millions, voilà ce qui a réellement été versé à la Banque ; la plus grande partie de la somme a été fournie par la Banque elle-même comme l'indique le chiffre des escomptes et des avances.

Les escomptes ont augmenté de 130 millions et les avances sur rentes de 22 millions, celles sur chemins de fer de 29. La Banque seule par ses avances fournit 181 millions. Enfin les comptes-courants divers subissent une diminution de 23 millions qui vient grossir celui du Trésor.

En résumé c'est la Banque qui a fait la plus grosse part du versement par les avances qu'elle a consenties sur effets de commerce et sur titres.

En 1859, au moment de l'emprunt de la guerre d'Italie, la Banque a prêté un concours moins actif et quoique le compte-courant du Trésor ait augmenté de 201 millions du 7 au 18 mai, au moment du premier versement, la plus grande partie a été fournie par la rentrée des billets (60 millions), et par les dépôts privés (30 millions). L'escompte et les avances n'ont donné que 62 millions.

Quant à la réserve métallique, malgré ce déploiement considérable de capitaux supérieurs au capital de la Banque de France, elle reste immobile puisque, dans les deux cas, les variations ne s'éloignent pas de la faible somme de 5 millions !

Le doublement de capital ou la disponibilité par la vente des rentes de la Banque ne pourraient donc dans aucun cas atteindre le but que l'on désire, c'est-à-dire alimenter la réserve métallique puisque sur des versements de 200 et même 277 millions, on observe un mouvement d'espèces qui ne dépasse pas 5 millions, la plus grande partie étant fournie par les avances de la Banque ou par un simple virement des dépôts en comptes-courants.

Il en a été de même au moment du doublement du capital de la Banque en 1857. Les versements des 100 millions devaient se faire en quatre termes, du 25 juin 1857 au 10 juin 1858. Pendant les premiers six mois la réserve métallique n'a pas moins baissé de 257 à 187 millions, soit de 70 millions, somme supérieure aux versements; le portefeuille a augmenté de 56 millions.

Dans le second semestre au contraire, la funeste influence de la crise ayant disparu, quoique les seconds versements ne fussent que de 50 millions comme les premiers, cependant l'encaisse augmente de 223 millions et le portefeuille baisse de 170. Les deux mouvements de flux et de reflux des espèces métalliques ne représentent donc que d'une manière bien infidèle le passage des fonds

que l'on apportait à la Banque pour le doublement de son capital.

Le flux des espèces avait eu lieu pendant les embarras et avait absorbé et au delà les versements des actionnaires de la Banque; le reflux des espèces se produisit de même naturellement pendant la liquidation et avec une telle intensité que la somme fournie par les versements fut de beaucoup dépassée. Dans les deux cas elle se perd dans un mouvement beaucoup plus considérable qui la dissimule et empêche d'en saisir les effets; son rôle fut donc très-secondaire.

Il en a été de même en Angleterre; si on observe un des articles du bilan intitulé *Government securities*, on trouve la confirmation de tout ce qui précède. Ce chapitre comprend des rentes disponibles, des avances et des annuités; sous le même titre se trouvent réunies les avances au Trésor sur bons de l'Échiquier et enfin les titres de créances de certaines institutions, pensions de retraite et autres, dont la Banque s'est chargée et dont elle sert les arrérages. Les variations de cet article sont considérables : les différences se sont élevées jusqu'à liv. 10,000,000 (250,000,000 fr.).

Que ce soient les avances qui aient été remboursées ou que la Banque ait vendu ses rentes, ou les bons de l'Échiquier qu'elle garde en portefeuille, dans les deux cas ces opérations ont dû procurer des rentrées et le bilan doit nous permettre d'en suivre la trace.

DATES.		VALEUR DE L'ÉTAT. (Government securities.)	RÉSERVE MÉTALLIQUE.	CIRCULATION.	ESCOMPTES et AVANCES.	DÉPOTS PRIVÉS.	DÉPOTS PUBLICS.
1846	11 avril . . .	14.4	13.5	20.3	19.4	18.0	4.2
1847	13 novembre.	10.5	9.2	20.0	19.5	11.2	5.9
		— 3.9	— 4.3	— 3	+ 1	— 6.8	+ 1.7
1856	19 juillet. . .	14.7	12.3	20.8	13.1	11.9	3.2
1857	9 décembre. .	5.4	8.0	20.1	30.1	14.4	6.6
		— 9.3	— 4.3	— 7	+ 17.0	+ 2.5	+ 3.4

Dans les deux périodes la diminution des *Government securities*, ou la vente des titres n'a eu aucune action sur la réserve métallique, elle a toujours continué de baisser sous l'influence de causes plus puissantes, qu'une vente de rentes, s'élevât-elle à 250,000,000 fr., ne pouvait combattre.

En 1847 il n'y eut pas une grande demande d'escompte mais on s'adressait surtout à la réserve métallique.

En 1857 cette dernière baisse de la même proportion soit de liv. 4,300,000, mais les escomptes augmentent de liv. 17,000,000[1].

1. DÉTAIL DES GOVERNMENTS SECURITIES.

(VALEURS DE L'ÉTAT.)

	1857 10 janvier.	1857 20 juin.	1859 8 octob.	1847 10 avril.	1847 24 avril.
Deficiency bills. . . .	4.8	»	0.1	2.4	0.9
Achats de bons de l'Échiquier.	1.4	0.1	0.2	0.1	»
Rentes disponibles et annuités.	10.9	10.8	8.6	10.5	9.6
Total	17.2	10.9	8.9	13.0	10.5

Sous le titre de *Deficiency bills*, on comprend les avances faites à

L'encaisse des banques paraît donc se trouver en dehors de ces grandes opérations par lesquelles on pensait sinon la reconstituer du moins la maintenir. La pratique prouve qu'elle échappe à cette influence : quand le mouvement de baisse pour des besoins extérieurs a commencé sous l'action des changes défavorables, il continue jusqu'à ce qu'une baisse du prix des produits les aient rectifiés.

Il est donc démontré par la pratique en France et en Angleterre que la disponibilité d'une somme presque égale à leur capital, n'a aucune action sur la réserve métallique et ne peut pas même arrêter le flux qui la menace.

Ce drainage des espèces est cependant la principale préoccupation des directeurs des banques au moment des embarras. On a alors songé à divers autres expédients. Pour éviter les pertes qu'entraîne toute crise commerciale et qui peuvent s'élever jusqu'à liv. 200,000,000, ne pourrait-on pas, a-t-on dit, imposer une somme de liv. 10,000,000 afin de maintenir l'encaisse au moins à ce chiffre ?

Mais d'abord peut-on créer un capital par acte du parlement? Ce capital sera pris ailleurs où déjà il était employé, et il tendra toujours à y retourner, et puis agit-on

l'État sur dépôt de bons de l'Échiquier pour le payement des dividendes. Dans les variations des divers articles qui composent ce chapitre, on constate, par les exemples que nous avons choisis, que les plus considérables portent sur les avances et sur les rentes disponibles.

ainsi sur la cause qui réduit les réserves? Si la hausse des prix empêche ou retarde la circulation des produits, est-ce que le défaut de compensation des lettres de change avec l'étranger n'obligera pas toujours à envoyer de l'or sous l'influence des changes défavorables? D'ailleurs cet impôt ne remplirait pas les caisses, les faits consignés plus haut le prouvent, quand on voit qu'une augmentation de 277,000,000 fr. dans le compte-courant du Trésor ne donne que 5,000,000 fr. de plus en espèces dans les caisses de la Banque.

On a proposé encore de créer deux sortes de billets dont les uns seraient convertibles et dont les autres formeraient comme une sorte de compromis entre le Gouvernement et le public; ainsi l'État doit payer chaque trimestre liv. 6 à 7,000,000 sous forme de dividendes et le pays de son côté est obligé de fournir liv. 6 à 7,000,000 d'impôts; ne pourrait-on pas créer deux espèces de billets qui se compenseraient? Pour que ce système pût fonctionner il faudrait que les rentes et les impôts fussent payés par les mêmes personnes, sinon ces billets ne jouiront pas de la même faveur auprès du public. Le caractère et les services qu'ils pourront rendre étant différents, ils n'auront pas la même valeur, et comme l'un des deux ne représentera pas des espèces, on fera payer une certaine somme pour le change; de là une prime pour celui qui représentera des espèces et un escompte variable pour celui qui ne pourra servir qu'au payement des impôts, et même, si l'on n'est pas forcé de prendre ce dernier, per-

sonne n'en voudra à moins qu'un bénéfice réel ne soit procuré par cette acceptation.

Il n'y a donc aucun espoir à fonder sur ces moyens empiriques; nous étudierons plus loin l'influence de la hausse de l'escompte pour la conservation de l'encaisse des banques.

Digitized by Google

XII

DE LA CIRCULATION FIDUCIAIRE SOUS LE RÉGIME DE L'UNITÉ ET DE LA LIBERTÉ D'ÉMISSION.

Au lieu de discuter longuement et théoriquement sur les avantages et les inconvénients de l'unité ou de la liberté d'émission, il sera préférable d'observer les faits dans les pays où le papier fiduciaire est émis par un plus ou moins grand nombre de banques. Les trois principaux pays des affaires, l'Angleterre, les États-Unis et la France, nous offrent précisément ces formes si variées que l'on préconise et que l'on repousse avec une égale ardeur. Au lieu de réfuter dans un sens ou dans un autre tout ce qui a été dit sur la matière, il sera plus utile de placer le bilan des banques sous les yeux du lecteur, d'exposer à diverses époques la direction donnée aux affaires, leur conduite, leur développement sous chacun des deux régimes, et de constater enfin le degré de prospérité qui en est résulté pour chaque pays.

En France un seul établissement a le monopole de l'émission et de la circulation du papier.

Dans la Grande-Bretagne, avant l'acte de 1844, sauf dans un rayon de 65 milles autour de Londres, l'institution des banques n'était pas interdite. Depuis l'acte on a conservé le privilége à celles qui en jouissaient alors sans qu'il fût désormais permis à aucune autre de s'établir, soit en Angleterre, soit en Écosse, soit en Irlande. Il n'y a pas de monopole, mais ce sont des banques privilégiées.

Aux États-Unis, avant la dernière loi de 1865 qui établit les banques nationales, il était permis de fonder une banque en remplissant certaines conditions variables selon les différents États; depuis, au contraire, une loi inflexible a imposé les mêmes conditions pour l'ensemble de l'Union. La garantie exigée seule varie selon l'importance du capital.

Dans des situations si différentes on pourra sur les bilans des banques rechercher quels sont les articles qui reflètent des influences d'organisation aussi dissemblables. Les banques donnent-elles du crédit ou font-elles circuler le crédit, et dans les deux cas est-ce à l'aide de leur capital, de leur encaisse, de leur émission, ou des dépôts en comptes-courants? Si malgré les restrictions législatives on rencontre partout le même mécanisme et si la somme des billets en circulation n'est pas en rapport avec le chiffre des affaires, il faudra bien en conclure que même dans les pays où existe une liberté relative, car il n'y a nulle part une liberté complète, ce ne

Digitized by Google

sont pas les excès d'émission du papier qu'il faut le plus redouter, parce qu'on peut répondre aux demandes d'escomptes et d'avances sans y avoir recours. Il y a ici un malentendu, les partisans de la liberté insistent trop sur les avantages de l'émission, les partisans de l'unité à leur tour insistent trop sur les inconvénients et les dangers qu'elle peut entraîner. Pour arriver à une bonne circulation du crédit, l'émission des billets de banque est-elle utile? A quelles époques, dans quelles conditions, dans quelles mesures? c'est ce que la pratique peut seule nous apprendre.

Au premier abord, quand on examine depuis le commencement du siècle l'importance toujours croissante des affaires et qu'on la compare au chiffre des billets émis en Angleterre, aux États-Unis et en France, on remarque que les deux articles sont loin de marcher du même pas, et si dans le principe l'émission a joué un grand rôle, ce rôle tend de plus en plus à devenir secondaire; les opérations d'escompte commencées à l'aide de l'émission ayant pris, une fois l'impulsion donnée, une autre voie plus simple pour arriver au même résultat, par la rapidité de la circulation et par la substitution même du billet par le virement en compte-courant.

Il suffit d'établir la comparaison pendant les deux dernières périodes de 1840-47 et 1847-57 pour obtenir une démonstration complète, en Angleterre, aux États-Unis et en France.

RAPPORT DE LA CIRCULATION AUX EFFETS ESCOMPTÉS.

	FRANCE		
	Circulation.	Escomptes.	Proportion.
	millions fr.	millions fr.	
1847	298	320	93 0/0
1854	496	93	533 0/0
1857	646	628	102 0/0
1858	544	348	156 0/0
1864	839	791	106 0/0
	ANGLETERRE		
	mill. liv. sterl.	mill. liv. sterl.	
1847	20.8	21.4	97 0/0
1849	17.2	9.5	181 0/0
1857	21.4	31.3	68 0/0
1858	20.0	14.6	137 0/0
1864	22.4	23.0	97 0/0
	ÉTATS-UNIS		
	mill. dollars.	mill. dollars.	
1847	105	310	33 0/0
1858	214	684	31 0/0

Au premier coup d'œil la circulation dans les trois pays est en raison inverse du chiffre des affaires, et plus le privilége et le monopole dominent plus elle prend d'importance. Ainsi tandis que pendant les crises elle varie de 93 à 97 0/0 en France et en Angleterre, aux États-Unis pour l'ensemble de l'Union, elle ne dépasse pas 33 et 31 0/0. Pendant les liquidations des crises, alors qu'aucun besoin ne se faisant sentir le portefeuille se trouve réduit au chiffre minimum, la somme des billets en circulation n'est pas réduite dans la même proportion; quoi-

qu'elle ne serve plus au même usage, c'est-à-dire à la circulation du crédit, elle reste encore entre les mains du public, on préfère les billets aux espèces qui, dans ce moment, viennent s'accumuler dans les caisses des banques. C'est alors qu'en France et en Angleterre le rapport de la circulation aux escomptes s'élève à 533 0/0, 156 0/0 en France, 181 0/0 et 137 0/0 à la Banque d'Angleterre.

Si au lieu de comparer la circulation et le portefeuille à un moment donné on met en présence la moyenne de la circulation avec l'ensemble des affaires, les différences apparaissent encore plus sensibles :

		Circulation moyenne.	Total annuel des escomptes.	Rapport.
Banque d'Angleterre.	1847	19.200.000 £	38.000.000 £	50 0/0
	1857	19.900.000	49.100.000	40 0/0
Banque de France.	1847	265.000.000 fr.	1.329.000.000 fr.	19 0/0
	1857	586.000.000	5.581.000.000	10 0/0

Il n'y a aucune proportion entre l'augmentation des affaires et l'augmentation de la circulation. En Angleterre, à un accroissement des affaires de 275,000,000 fr. correspond un accroissement de la circulation de 18 millions fr.

En France, à un accroissement d'affaires de 4,252 millions fr. correspond un accroissement de la circulation de 321,000,000 fr. Néanmoins dans les deux cas de 1847 à 1857 la proportion de la circulation aux escomptes dans les deux pays a baissé en Angleterre de 50 à 40 0/0, en France de 19 à 10 0/0. Si la proportion de

la circulation est beaucoup plus forte à la Banque d'Angleterre, il ne faut pas oublier que dans l'immense majorité des affaires on n'y a pas recours, sauf au moment des crises, tandis qu'en France en l'absence des banques privées et des joint-stock-banks, la plupart des opérations passent par la Banque. Il faut donc pour rendre des services si différents que le même instrument se soit singulièrement perfectionné, nous en avons eu la preuve en constatant la rapidité de la circulation des billets, augmentant sans cesse en Angleterre, et en France le développement toujours croissant des virements, virements déjà portés à la perfection en Angleterre par l'ancienne institution du Clearing-House.

Circulation plus rapide des billets, développement des compensations par virements, tels sont les moyens qui ont permis et permettront de développer les affaires sans augmenter la circulation, bien plus en la laissant même décroître comme aux États-Unis, ce qui ne veut pas dire qu'à un moment elle n'est pas indispensable pour favoriser la circulation des produits.

Jusqu'ici nous n'avons pu étudier d'une manière complète que les bilans des Banques de France et d'Angleterre. Les banques privées et les joint-stock-banks n'ayant été obligées par l'acte de 1844 qu'à la publication de leur circulation, on se trouve privé de tout renseignement officiel sur leurs opérations : c'est ainsi que l'on ignore la somme des escomptes, des avances et des dépôts en comptes-courants. Tout ce que l'on sait c'est

que malgré la rigueur de la réglementation officielle la circulation paraît plus que suffisante aux opérations des banques puisque le chiffre maximum n'est pas toujours atteint. Il faut donc pour se rendre un compte exact de l'influence et des résultats de la liberté d'émission observer ce qui se passe aux États-Unis. Malgré une grande variété dans la législation de divers États et la réglementation qui a été imposée à l'émission de billets, on a joui jusqu'en 1865 d'une liberté relative qui suffit pour qu'on puisse étudier le système.

Les banques aux États-Unis. — Malheureusement nous ne possédons toujours qu'une seule situation des banques au 31 décembre de chaque année, et encore ce n'est qu'un bilan et pas même un compte rendu annuel. Depuis 1850 il est vrai, les banques de New-York, de Philadelphie, de Boston, de la Nouvelle-Orléans, donnent comme en France et en Angleterre des relevés hebdomadaires. Malgré tout ce que les documents offrent d'incomplet ils permettront de juger l'ensemble des opérations.

Les différences que l'on observe dans l'échelle de la civilisation des divers États, donneront un intérêt tout particulier aux résultats que l'on constatera. Dans les rapports officiels la surface de l'Union a été divisée par grandes régions qui forment autant de groupes d'États : on distingue ceux du nord-ouest, du sud-est, du sud-ouest, de l'est et du milieu :

Six États de l'est : Maine, New-Hampshire, Vermont, Massachusets, Rhode-Island, Connecticut.

Cinq États du milieu : New-York, New-Jersey, Pensylvanie, Delaware, Maryland.

Cinq États du sud-ouest : Alabama, Louisiane, Tennessée, Kentucky, Missouri.

Cinq États du sud-est : Virginie, Caroline du Nord, Caroline du Sud, Géorgie, Floride.

Neuf États du nord-ouest : Illinois, Indiana, Ohio, Michigan, Wisconsin, Yowa, Minnesota, Kansas, Nebraska.

L'étude de la part proportionnelle de chacun des cinq grands groupes d'États dans l'ensemble des opérations des banques de l'Union en 1857, ainsi que le rapport des divers articles du bilan entre eux, démontrent les lois qui président à l'émission du papier et à sa circulation.

BILAN DES BANQUES AUX ÉTATS-UNIS, AU 31 DÉCEMBRE 1857.

ÉTATS.	NOMBRE DES BANQUES.	CAPITAL.	CIRCULATION.	ESCOMPTES.	RÉSERVE MÉTALLIQUE.	DÉPOTS.	CAPITAL IMMOBILISÉ.	
							RENTES.	IMMEUBLES.
Nord-Ouest. .	206	20	22	31	3.9	14	13.1	0.8
Sud-Est. . . .	128	50	38	82	6.2	15	8.7	10.0
Sud-Ouest . .	105	44	37	82	19	26	8.1	3.7
Est.	507	114	53	187	6.3	34	1.4	2.7
Milieu.	470	140	62	299	38	139	27.7	8.8

Digitized by Google

PART PROPORTIONNELLE DE CHACUN DES CINQ GRANDS GROUPES D'ÉTATS DANS L'ENSEMBLE DES OPÉRATIONS DES BANQUES DE L'UNION, AU 31 DÉCEMBRE 1857.

ÉTATS.	NOMBRE DES BANQUES.	RÉSERVE MÉTALLIQUE.	CIRCULATION.	ESCOMPTES.	DÉPOTS.	CAPITAL.	RENTES.	IMMEUBLES.
		p. 0/0.	p. 0/0.	p. 0/0.	p. 0/0.	p. 0/0.	p. 0/0.	p. 0/0.
Nord-Ouest.	14	5	10	4	6	5	22	3
Sud-Est. . .	9	8	17	11	6	13	14	38
Sud-Ouest. .	7	26	17	11	11	11	13	14
Est.	35	8	24	27	14	30	2	10
Milieu . . .	33	51	28	43	60	37	46	33

Si nous les classons selon l'importance de leur circulation, nous observons, comme l'indique le tableau ci-dessus, une échelle croissante de 10 à 28 0/0 dans la part proportionnelle de chacun de ces États comparée à l'ensemble de l'Union. Il en est de même pour les escomptes et pour les dépôts; mais l'examen le plus superficiel prouve bientôt que le chiffre de la circulation n'est nullement en rapport avec les services rendus par les banques.

Ainsi, dans les trois groupes d'États du nord-ouest, du sud-est et du sud-ouest, la part proportionnelle de la circulation est près du double de celle des escomptes; dans les États de l'est, les deux parts se balancent; dans les États du milieu, la part de la circulation atteint à peine la moitié de celle des escomptes; mais, en revanche, les

dépôts, qui jusqu'ici n'avaient aucune importance, de 6 0/0 s'élèvent à 60 0/0.

La part proportionnelle de la circulation diminue donc en présence de l'accroissement de celle des escomptes et des dépôts en comptes-courants.

Nous trouvons la confirmation de ce qui précède, en observant, dans chaque groupe, le rapport des divers articles du bilan entre eux.

RAPPORT DES DIVERS ARTICLES DU BILAN DANS CHACUN DES CINQ GRANDS GROUPES D'ÉTATS, AU 31 DÉCEMBRE 1857.

ÉTATS.	CAPITAL / CIRCULATION.	CIRCULATION / ESCOMPTES.	DÉPOTS / ESCOMPTES.	RÉSERVE MÉTALLIQUE. / Circulation.	CAPITAL IMMOBILISÉ.	
					Rentes.	Immeubles.
	p. 0/0.	p. 0/0.	p. 0/0.	p. 0/0.	p. 0/0.	p. 0/0.
Nord-Ouest.	90	70	45	17	65	4
Sud-Est. . .	131	46	18	16	17	20
Sud-Ouest. .	148	45	31	53	18	8
Est.	215	28	48	10	1	2
Milieu . . .	226	20	46	61	19	6

La circulation des billets comparée aux escomptes, au lieu de montrer une progression croissante, comme ces derniers, donne une progression décroissante.

De 70 0/0 dans les États du nord-ouest, leur part proportionnelle dans le chiffre des escomptes s'abaisse à 20 0/0 dans les États du milieu, pendant que le rapport du capital à la circulation s'élève de 90 0/0 à 226 0/0.

Ainsi, plus on s'élève dans l'échelle de la civilisation

dont New-York peut être considérée comme le sommet, plus le rôle de la circulation diminue et plus celui du capital, de la réserve métallique et des dépôts domine.

La comparaison de l'importance de chacun des articles du bilan des banques de l'État de New-York et de la ville de New-York avec ceux de l'ensemble des banques des États-Unis confirmera cette observation. Dans le tableau ci-après, nous indiquons la part proportionnelle 0/0 (les mêmes faits, pour l'ensemble des banques des États-Unis, étant représentés par 100) du nombre des banques, de leur capital, de leur circulation, de leur réserve métallique, de leurs escomptes et de leurs dépôts : 1° pour l'État de New-York; 2° pour la ville de New-York; 3° pour la ville de Boston.

ANNÉES.	ÉTAT DE NEW-YORK						VILLE DE NEW-YORK						VILLE DE BOSTON					
	NOMBRE DES BANQUES.	CAPITAL.	CIRCULATION.	RÉSERVE MÉTALLIQUE	ESCOMPTES.	DÉPOTS.	NOMBRE DES BANQUES.	CAPITAL.	CIRCULATION.	RÉSERVE MÉTALLIQUE	ESCOMPTES.	DÉPOTS.	NOMBRE DES BANQUES.	CAPITAL.	CIRCULATION.	RÉSERVE MÉTALLIQUE	ESCOMPTES.	DÉPOTS.
1851	»	24	17	18	27	42	»	12	4	16	13	26	»	»	»	»	»	»
1856	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	8	4	8	11	11
1857	20	29	14	20	27	45	»	17	2	13	17	43	12	16	2	8	7	7
1860	21	26	14	31	29	45	3	16	4	28	19	43	»	»	»	»	»	»
1862	»	»	»	»	»	»	2	16	2	38	27	56	11	9	4	8	11	11

Rapport du nombre des banques. — Pour l'État de New-York, dans ces dernières années (de 1857 à 1860),

ce rapport varie de 20 à 21 0/0; celui des escomptes et avances, de 27 à 29 0/0.

Dans la ville de New-York, malgré l'immense étendue des affaires (la proportion par rapport à l'Union est de 19 0/0), le rapport du nombre des banques ne dépasse pas 3 0/0.

Il n'y a donc aucune relation entre le nombre des banques et le chiffre de leurs opérations.

Rapport du capital. — Dans l'État de New-York, la moyenne du capital réuni par les banques est un peu supérieure à celle des autres banques de l'Union. La proportion du nombre des banques étant de 20 0/0, celle du capital est de 29.

En continuant l'examen du tableau, on reconnaît que cette supériorité disparaît au profit des banques de la ville de New-York, puisque, pour un nombre d'établissements de crédit qui ne dépasse pas 3 0/0 de l'ensemble de ceux de l'Union, leur capital s'élève à 16 0/0.

Rapport de la circulation. — De 1851 à 1860, le rapport de la circulation de l'État de New-York (toujours comparé à l'ensemble de l'Union) a varié de 17 à 14 0/0.

Dans la ville de New-York, après être tombé un instant à 2 0/0, au moment des plus grands embarras (1857), il est resté stationnaire, ne s'écartant pas de 4 0/0.

Rapport des escomptes. — Pendant la même période,

le rapport des escomptes dans l'État de New-York a peu varié, quoique toujours en sens inverse du développement de la circulation. De 27 0/0, il s'est élevé à 29 0/0, tandis que, dans la ville de New-York, le mouvement a été beaucoup plus rapide (de 13 à 19 0/0) en présence d'une circulation stationnaire.

Ainsi, en 1860, dans la ville de New-York, avec une somme de billets qui atteint à peine 4 0/0 de l'ensemble de la circulation des États-Unis, on est parvenu à escompter une somme qui représente jusqu'à 19 0/0 du portefeuille des banques de toute l'Union et même 30 0/0 en 1863.

On le voit, les services rendus ne sont nullement en rapport avec le chiffre de l'émission; la disproportion est considérable : de 4 à 19 0/0.

Cependant, dans l'État de New-York, si on excepte la ville elle-même, l'utilité de la bank-note se fait déjà sentir; la somme émise égale la somme des escomptes.

Rapport de la réserve métallique. — De 1851 à 1860, le rapport 0/0 de la réserve métallique de l'État de New-York indique une grande amélioration; de 18, il s'élève à 31 0/0. Mais, si nous observons de plus près, nous remarquons que l'accroissement porte presque exclusivement sur la réserve des banques de la ville de New-York, dont la proportion s'élève de 16 à 28 0/0. C'est donc là, malgré la présence de nombreuses banques dans les divers États, que se concentre la plus grande partie des

métaux précieux destinés à la circulation et aux échanges de l'Union et qui en font la principale et pour ainsi dire l'unique place où se traitent les opérations de change avec l'étranger. A Boston, quoique inférieure (elle varie de 14 à 8 0/0), la proportion est encore très-remarquable quand on réfléchit que, sur seize cents banques, une seule ville absorbe, en moyenne, un dixième du numéraire de l'Union. Pour les deux villes réunies de New-York et de Boston, la proportion est de plus du tiers.

Amélioration de la proportion de l'encaisse avec diminution de la proportion de la circulation locale (comparée à la circulation générale), tels sont les traits caractéristiques de la situation des banques des villes en 1860.

Rapport des dépôts en comptes-courants. — Le rapport des dépôts en comptes-courants des banques de l'État et de la ville de New-York avec ceux des banques de toute l'Union démontre qu'ici toutes les opérations se compensent à l'aide des virements, par l'intermédiaire des dépôts en comptes-courants. Dans l'État de New-York, la proportion des dépôts varie de 42 à 45 0/0; la ville de New-York seule entre dans ce chiffre pour 43 0/0.

Une seule ville, la plus commerçante, il est vrai, et le centre du règlement général des affaires, nous montre une somme de dépôts en comptes-courants qui s'élève à près de la moitié de ceux de toute l'Union. Depuis 1860, la proportion s'est encore améliorée : de 43 0/0, elle s'est élevée à 56 0/0 ou plus de la moitié. Ajoutons que, dans

cette même ville, la proportion des escomptes et avances tend visiblement à se rapprocher de celle des dépôts.

Rien ne saurait mieux démontrer le peu d'influence de la circulation du papier et les facilités que l'usage des dépôts procure au commerce, en supprimant celui des billets de banque et des espèces. Le crédit que les négociants s'accordent pour le règlement de leurs opérations circule ainsi par l'intermédiaire des banques, et les crises n'éclatent que lorsqu'il y a défaut de balance, soit dans les payements intérieurs, soit dans les payements extérieurs.

Dans le premier cas, une nouvelle émission de banknotes peut encore soutenir la situation; mais, dans le second, si les produits ne sont pas vendus à l'échéance, il faut donner quelque chose d'équivalent, c'est-à-dire de l'or, que l'on puise dans les réserves métalliques des banques.

Ce défaut de compensation est tellement sensible et signale la gravité de la situation à ce point que les banques suspendent leurs affaires, et, par suite, leurs payements, sans même essayer de recourir à l'émission du papier, et cela, bien avant que la proportion de 1 à 3, que l'on regarde à tort comme réglementaire, ait été atteinte, puisqu'en 1857, dans la ville de New-York, la proportion la plus faible de la réserve métallique à la circulation ne s'est pas abaissée au-dessous de 97 0/0, quand, en France, elle était tombée à 25 0/0.

Mécanisme comparé des banques en France, en Angleterre et aux États-Unis.

Plus on étudie le mécanisme des banques dans les États où la liberté domine, comme dans ceux où le privilége impose des restrictions, plus on s'aperçoit que l'émission et la circulation du papier, quand le crédit est arrivé à un certain degré de puissance, n'ont pas toute l'importance qu'on a voulu et qu'on veut encore leur attribuer aujourd'hui. Aux États-Unis, mieux que partout ailleurs, on peut s'en convaincre en observant les comptes rendus des banques aux diverses époques et dans les divers États.

En étudiant les services rendus par ces banques, nous chercherons ensuite à nous rendre compte de l'importance du rôle de la circulation, du capital et des dépôts.

Nous avons déjà constaté qu'aux États-Unis, malgré la multiplicité des institutions de crédit jouissant du privilége de l'émission des billets, la somme en circulation ne dépasse pas la même somme émise en France et en Angleterre dans des conditions cependant différentes : en France, par un établissement unique et privilégié; en Angleterre, par un ensemble de banques privilégiées.

Y a-t-il un rapport entre le capital des banques et leur circulation? Un simple regard sur les documents qui suivent nous prouvera que rien n'est plus variable. En

France, le rapport du capital à la circulation a varié, depuis 1830, de 26 à 12 0/0 (1840-1853); en 1867, il ne dépasse pas 20 0/0.

Dans la Grande-Bretagne, la proportion est déjà plus forte : elle varie de 87 à 60 0/0; en dernier lieu, elle est encore de 62 0/0.

En Écosse, elle oscille autour de 300 0/0.

Aux États-Unis, elle s'élève à 386 0/0, et ne s'abaisse pas au-dessous de 140 0/0 (1843-1854).

Mais si, au lieu d'embrasser l'ensemble de l'Union, on fait porter l'observation sur un État ou sur une ville, le rapport change, en ce sens que le capital prédomine dans une proportion que les défenseurs de la liberté des banques paraissent encore loin de soupçonner. Ainsi dans l'État de New-York, depuis 1853, le rapport du capital à la circulation varie de 237 à 495 0/0; dans la ville de New-York, depuis 1851, le rapport du capital à la circulation varie de 490 à 1,000 0/0. En 1865, le capital était dix fois supérieur à la circulation.

Dans la ville de Boston, le même rapport varie de 395 à 620 0/0, et enfin, dans la ville de Philadelphie, de 230 à 1,140 0/0.

Dans tous les cas, on le voit, la somme des billets mis en circulation, comparée au capital des banques, est très-restreinte, et n'intervient véritablement que comme appoint.

Rapport de la réserve métallique à la circulation. —

Dans toutes les périodes de prospérité et de crise qui se sont succédé en France, en Angleterre et aux États-Unis depuis 1800, nous observons un retour régulier des *maxima* aux *minima* et réciproquement[1].

En France, les rapports *maxima* de l'encaisse métallique varient de 118 à 91 0/0 (1851-54); les *minima* de 27 à 20 0/0 (1848-56-64).

En Angleterre, les mêmes *maxima* varient de 95 à 90 0/0 (1849-58); les *minima* de 40 à 20 0/0 (1847-57).

Dans les deux banques privilégiées, les proportions sont pour ainsi dire les mêmes. Cependant, dans ces derniers temps, grâce aux mesures énergiques prises en Angleterre, par l'élévation du taux de l'escompte, les *minima* se sont moins abaissés que pendant les crises précédentes.

En Écosse, depuis 1846, la proportion des *maxima* s'est sensiblement améliorée. De 38 0/0, elle s'élève à 45 0/0 en 1856, à 54 0/0 en 1858, et enfin à 61 0/0 en 1862. — Les *minima* ont varié de 22 à 38 0/0 (1851-1857).

En Irlande, on observe le même mouvement : de 34 0/0, la proportion des *maxima* s'élève à 49 (1859). Les *minima* varient de 21 à 31 0/0 (1845-59).

Aux États-Unis, les *maxima* varient de 49 à 53 0/0 (1845-59); pendant la guerre du Sud, ils s'élèvent même à 85 0/0. — Les *minima* varient de 33 à 27 0/0 (1847-57).

1. Voir les tableaux n° 1 et 2.

Digitized by Google

Ces derniers chiffres ne sauraient donner qu'un aperçu bien incomplet des écarts de la situation annuelle des banques de l'Union américaine, car c'est par le seul compte rendu *publié au* 31 *décembre* que nous jugeons des mouvements qui se sont produits dans l'année. On voit combien la base de nos observations est insuffisante pour l'ensemble.

Mais nous possédons pour les banques des États et pour les banques des villes des comptes rendus trimestriels et hebdomadaires qui nous permettront, comme en France et en Angleterre, de suivre tous les changements des bilans et de rendre la comparaison non-seulement possible, mais exacte.

Dans l'État de New-York, le rapport de la réserve métallique à la circulation s'améliore beaucoup. Les *maxima* varient de 44 à 159 0/0 (1853-1858), dépassant tout ce qui a été observé en France et en Angleterre, puisque, pour 100 dollars en circulation en 1858, il y avait 159 dollars en caisse.

Les *minima* se rapprochent davantage de ce que nous avons observé en Europe. Ils varient de 34 à 37 0/0 (1848-1857).

L'oscillation est grande, on le voit, et contrairement à l'opinion qui a cours, d'après laquelle la proportion du tiers serait suffisante, dès que l'on tombe aussi bas, on est en pleine crise.

Comme en France et en Angleterre, aussitôt que l'on touche au chiffre fatal de 33 0/0, les secours que l'on de-

mande aux banques sont impuissants pour aider à la circulation du crédit, qui a disparu.

Le rapport de la réserve métallique à la circulation, pour les banques de la ville de New-York, ne peut plus se comparer à ce que nous avons observé jusqu'ici. Les *minima* varient de 102 à 98 0/0, (1857), on ne saurait craindre une suspension des payements, puisqu'il y a toujours en caisse, même dans les moments les plus critiques, une somme en espèces au moins égale à celle des billets en circulation. Mais il peut y avoir suspension des affaires par un défaut de balance dans les engagements du commerce, ce qu'indique la baisse des dépôts en comptes-courants, et par suite difficulté d'émettre de nouveaux billets qui, à peine émis, viennent se présenter au remboursement.

Cette baisse des dépôts en comptes-courants a souvent induit en erreur ceux qui ne distinguaient pas les deux espèces de comptes ouverts par les banques : les dépôts en comptes-courants espèces et les dépôts en comptes-courants escomptes. Dès que la baisse des comptes-courants escomptes indique un défaut de balance dans les engagements du commerce, les banques, sentant leur encaisse menacé par l'émission des billets, préfèrent suspendre les affaires, afin de pouvoir faire face à toutes les demandes de remboursement.

Les rapports *maxima* de la réserve métallique à la circulation varient de 147 à 443 0/0 (1853-58), et même pendant la guerre du Sud, ils se sont élevés à 576 0/0.

Ici la circulation du papier est tellement restreinte, que les espèces en caisse sont de quatre ou cinq fois plus considérables. Il en est de même à Philadelphie et à la Nouvelle-Orléans.

Ressources fournies par l'émission des billets, le capital et les dépôts en comptes-courants. — Pour bien se rendre compte des avantages et des inconvénients de la circulation du papier émis par les banques, il faut étudier dans quelle mesure et comment il intervient dans la masse de leurs opérations.

Examinons donc, en France, en Angleterre et aux États-Unis : 1° le rapport de la circulation aux escomptes; — 2° le rapport des dépôts en comptes-courants aux escomptes; — 3° le rapport du capital aux escomptes.

Il est regrettable qu'en Angleterre, les banques privées et les *joint-stock-banks* ne publient pas de comptes rendus de leurs opérations. Les documents officiels ne donnent, en effet, que les relevés de leur circulation et de leur réserve métallique, la situation des escomptes et des dépôts en comptes-courants n'étant pas indiquée dans les publications imposées par la loi. Notre comparaison se trouve ainsi limitée aux banques de France, d'Angleterre et des États-Unis.

Par rapport aux escomptes, la circulation des billets joue un rôle bien différent dans chacun de ces pays. En France, selon que la situation est prospère ou critique, le portefeuille est peu chargé ou regorge. Aussi, tantôt la

circulation est cinq fois plus considérable, tantôt elle est seulement égale, c'est-à-dire que chaque effet escompté par la Banque est représenté par un billet en circulation. Le papier émis par la Banque circule au lieu et place des effets de commerce : mais alors l'encaisse est réduit au minimum. Quand, au contraire, la circulation se trouve au maximum, en présence du portefeuille vide, l'encaisse est aussi au maximum; chaque billet émis est représenté par des espèces métalliques en caisse. Dans les deux cas, tout le mouvement porte sur le flux et le reflux des métaux précieux, sous l'influence des variations du portefeuille.

En Angleterre, quoique moins marqué, parce que la Banque d'Angleterre ne reçoit que le trop plein des banques privées, le rapport de la circulation aux escomptes est moins important; il varie de 181 à 68 0/0. Même pendant les crises, les bank-notes ne représentent que 68 0/0 des billets escomptés.

Dans les deux pays, la proportion, encore très-considérable, caractérise le rôle du billet de banque, lorsqu'il est émis par un seul établissement.

Mais si nous examinons ce qui se passe dans les pays où la pluralité des banques existe, nous constatons immédiatement que la circulation du papier devient accessoire et sa part dans l'escompte baisse de plus en plus, selon qu'on l'étudie dans l'ensemble des États, dans les États en particulier, et enfin dans les villes.

Pour toutes les banques de l'Union, le rapport de la

circulation aux escomptes varie de 31 à 14 0/0. Ainsi le secours apporté au crédit par l'émission du papier n'atteint pas même le tiers de la somme demandée, et encore cette somme est très-inégalement répartie entre les divers États. En les classant selon l'importance de leur circulation voici la série que l'on obtient.

RAPPORT DE LA CIRCULATION AUX ESCOMPTES
AU 31 DÉCEMBRE 1857.

Groupe du	Nord-Ouest.	70 0/0
	Sud-Est. . .	46
	Sud-Ouest. .	45
	Est	28
	Milieu. . . .	20
État de New-York . . .		31
Ville de New-York . . .		6
Ville de Boston.		10
Ville de Philadelphie . .		12

La décroissance est bien marquée et le contraste est frappant : c'est dans le Nord-Ouest, c'est-à-dire dans les nouveaux territoires qui sont depuis peu admis au rang des États que l'émission et la circulation du papier par les banques joue le plus grand rôle. Il suffit de citer les noms de l'Illinois, de l'Indiana, de l'Ohio, du Michigan, du Wisconsin, de l'Yowa, du Minnesota, du Kansas, du Nebraska, pour se convaincre des récentes conquêtes de la civilisation.

Plus, en Amérique, nous spécialisons la circulation en l'étudiant d'abord dans chaque État, puis dans chaque ville, plus nous constatons que son rôle devient secon-

daire. Il semble que ce soit là où le crédit est le moins établi, où le numéraire lui-même, pour le besoin des échanges, est rare, où les ressources manquent, où l'usage des compensations en banque n'est pas encore entré dans les habitudes, que le billet soit indispensable. Pour aider à sortir de cet état de transition, pour faciliter les échanges, souvent pour les faire naître, l'intermédiaire du numéraire ou des billets est indispensable. Mais dès que ce premier besoin a été satisfait, le crédit privé se développe et circule à l'aide des dépôts en comptes-courants confiés aux banques; les compensations par virements économisent l'emploi du numéraire et des billets, et l'émission du papier diminue.

A ce point de vue, on peut dresser un tableau fidèle de l'état de civilisation des diverses parties de l'Union américaine uniquement d'après l'état de la circulation. Plus elle sera considérable par rapport aux escomptes, moins le crédit y sera développé. De là la différence entre la circulation des États et celle des villes, son mouvement étant toujours en rapport inverse de la richesse de la localité que l'on examine. Dans l'État de New-York, le plus industriel, le plus puissant et le plus riche de toute l'Union, la circulation est réduite au chiffre minimum, relativement au mouvement des affaires qui se traitent sur cette place.

Digitized by Google

RAPPORTS DES DÉPOTS AUX ESCOMPTES EN FRANCE, EN ANGLETERRE ET AUX ÉTATS-UNIS.

États.	Années.	Dépôts. millions fr.	Escomptes. millions fr.	Rapport.
France	1857	461	628	25 0/0
	1864	459	791	20
Angleterre	1857	375	782	48
	1864	408	632	64
États-Unis	1857	1.242	3.693	33
	1863	2.122	3.715	57
États du Nord-Ouest.	1857	70	155	45
États du Sud-Est	1857	75	410	18
États du Sud-Ouest	1857	130	410	31
États du Est	1857	170	935	18
États du Milieu	1857	695	1.495	46
État de New-York	1857	460	805	57
Ville de New-York	1857	507	658	77
	1863	972	1.112	87
London joint-stock-banks.	1865	504	498	101

L'examen de ce tableau atteste que la proportion des dépôts en comptes-courants, par rapport au portefeuille en France, en Angleterre et aux États-Unis, va toujours en augmentant.

De la France, où ils atteignent 20 0/0, ils s'élèvent à 60 0/0 en Angleterre et aux États-Unis; ils se balancent pour ainsi dire avec les escomptes dans la ville de New-York, dont le portefeuille représente à lui seul le tiers des opérations d'escompte de toute l'Union, et les dépassent dans la London joint-stock-bank.

Dans les groupes d'États, aux États-Unis nous voyons la proportion de 18 0/0 dans le Sud-Est s'élever à 46 0/0 dans les États du milieu dont New-York fait

partie. Deux groupes seuls paraissent faire exception, le Nord-Ouest et l'Est. Pour le Nord-Ouest, le chiffre d'affaires est si minime (155 millions de dollars), comparé à celui des États du milieu (1,495,000,000 de dollars), que la proportion de 45 0/0 perd de sa valeur, vu le peu d'importance des escomptes et des dépôts.

Pour l'Est la faiblesse des dépôts, comparée au chiffre des escomptes (170 millions fr., 935 millions fr.), peut tenir au caractère particulièrement agricole de ces régions. (Maine, New Hampshire, Vermont, Massachusets, Rhode-Island, Connecticut.)

Nous voici arrivés à cette perfection désirée de la compensation en Banque de toutes les transactions commerciales. A l'aide des comptes-courants par de simples virements, on est parvenu à faire circuler les effets de commerce, les lettres de change, etc. Comme ces engagements se renouvellent régulièrement, les banques n'hésitent pas à faire des avances qui ne seront qu'une pure garantie, puisque à l'échéance on ne doit leur réclamer ni billets ni espèces, mais seulement la faculté de disposer d'un crédit passant de l'un à l'autre, se renouvelant et s'éteignant sans cesse par les effets présentés à l'escompte, à la suite du mouvement des marchandises. Aussitôt que les compensations ne s'opèrent plus en Banque et que l'on a recours aux billets ou aux espèces, ce qui indique un défaut de balance, on s'aperçoit, même avant que l'encaisse ne soit attaqué, que tout le mécanisme est troublé, le taux de l'escompte est élevé,

et, si ce moyen est insuffisant, les affaires sont suspendues.

Les banques de la ville de New-York, grâce à l'usage des comptes courants, sont arrivées au même résultat que celles des joint-stock-banks qui ne jouissent pas du privilége de l'émission (59 en jouissaient encore en 1865). Par le fait du même mécanisme, les billets et les espèces n'interviennent plus que comme accessoires. Les banques n'ont d'autres fonctions ici que de combiner les divers crédits que les négociants s'accordent pour le règlement de leurs affaires, de manière à arriver à une compensation parfaite et immédiate. Elles échangent à leurs risques et périls, sans aucune avance de billets ou d'espèces, les effets de commerce escomptés, contre un simple crédit ouvert au compte-courant de leur client, dont celui-ci dispose par un chèque, en transférant ce crédit selon ses besoins, mais toujours par l'intermédiaire de la Banque ou des banques entre elles.

Reste à savoir quels sont les moyens les plus sûrs, les plus avantageux et les plus rapides pour arriver à ce perfectionnement du crédit qui paraît devoir être le but définitif de toutes les banques et le résultat le plus remarquable de leur organisation.

Si nous pouvons en juger par les procédés suivis au début, à l'origine même du crédit en Angleterre, aux États-Unis et en France, il semble que, pour arriver à ce terme désiré, il faille passer par un état intermédiaire

qui, en faisant comprendre aux populations les avantages des compensations en banque et leur permettant d'en retirer les profits, fasse entrer dans leurs habitudes l'usage des dépôts en comptes courants. L'ensemble des engagements du commerce se trouvant toujours en présence, et se compensant naturellement par des renouvellements continus, ces promesses de payer à terme sont transformées en payements comptants par la garantie que les banques leur apportent aussitôt qu'elles consentent, à l'aide de l'escompte, à les inscrire immédiatement au crédit de leurs clients. Elles suppriment ainsi tout l'intervalle qui sépare le moment où la lettre de change a été signée de l'échéance stipulée. Dans ce cas, le capital des banques ne sert pas à autre chose qu'à donner toute certitude à l'accomplissement de cette garantie.

Comme pour la création de ces relations tout dépend du rapport plus ou moins fréquent du public avec les banques, il n'est pas surprenant que ce soit en Écosse et aux États-Unis, c'est-à-dire dans les pays où elles sont les plus nombreuses, que l'on ait cherché tout d'abord à simplifier leur mécanisme et à n'employer le billet qu'au solde des appoints inévitables dans les relations de chaque jour et des menues dépenses qui ne passent pas dans leurs comptes.

Plus tard, en Angleterre les banques privées et les joint-stock-banks ont suivi cet exemple. Le Clearing-House de Londres, à l'instar de celui des banques d'É-

cosse, a fourni à ces institutions le moyen de compenser leurs opérations. Jusqu'à leur admission à la chambre de liquidation (1833), les joint-stock-banks qui ne jouissaient pas du privilége de l'émission, ne pouvaient prendre un grand développement. Elles n'ont atteint toute leur puissance qu'à partir de ce moment, et alors, comme dans les banques de New-York, la somme du portefeuille, escomptes et avances, s'est trouvée balancée, à quelques millions près, par la somme des dépôts en comptes courants.

Voici, pour les quatre principales joint-stock-banks de Londres privées du droit d'émission, la situation en 1865 (valeurs en millions liv. sterling) :

Joint-stock-banks.	Capital.	Dépôts en comptes courants.	Portefeuille.	Espèces en caisse.
London and Westminster.	1.0	18	16	1.0
London joint-stock.....	0.6	20	19	0.9
Bank of London.....	0.3	4	4	0.2

On voit que toute l'importance des opérations repose sur les dépôts et le portefeuille : le capital et les espèces n'en ont comparativement que très-peu.

Clearing-House. De toutes les opérations des banques, banques d'émission et banques de dépôt, ce sont donc les compensations qui suivent le développement des affaires. Dans le principe, ces compensations intérieures qui ne dépassaient pas le chiffre des comptes-

courants de chaque banque, n'apportaient pas de grandes facilités à la circulation du crédit sur une ou plusieurs places, puisque, pour en profiter, il fallait avoir un compte ouvert dans la même banque. Du moment, au contraire, où toutes les banques compensent entre elles, il n'y a plus de limites à l'étendue des relations.

L'établissement d'un bureau de compensation (Clearing-House) où les banquiers liquident chaque jour leur situation par une simple compensation, remonte déjà à une époque très-ancienne (1780), puisque le rapporteur de Bullion-Report, en 1810, en vantait les avantages. Mais c'est surtout dans ces derniers temps que cet usage, dont on paraît mieux comprendre tous les avantages, s'est vulgarisé de plus en plus. Même là où il était en pratique et où on en reconnaissait le mieux l'économie, en Angleterre, jusqu'en 1833, les joint-stock-banks en furent exclues, et la Banque d'Angleterre elle-même n'y fut admise qu'en 1864.

Il serait très-intéressant de comparer les opérations du Clearing-House sur les diverses places où il fonctionne, malheureusement nous ne possédons que des documents incomplets; ils manquent même pour les banques d'Écosse. La Banque de France, à l'aide de ses succursales, forme comme un grand bureau de liquidation, et nous verrons plus loin que c'est ainsi qu'elle a pu donner un aussi grand développement au chiffre de ses opérations.

	Opérations du Clearing-House de New-York.		Virements de la Banque de France.
	Compensations.	Solde.	
	millions de dollars.	millions de dollars.	millions de fr.
1854	5.750	0.297	15
1855	5.362	0.289	19
1856	6.906	0.334	23
1857	8.323	0·365	20
1858	4.756	0.314	19
1859	6.448	0.368	12
1860	7.234	0.308	11
1861	5.745	0.353	11
1862	6.874	0.445	15
1863	14.867	0.677	15
1864	24.097	0.885	14

On voit l'accroissement inouï des compensations qui ont lieu au Clearing-House de la ville de New-York, et la faiblesse du solde en espèces ou en billets qu'entraîne cet immense mouvement d'affaires. En présence de ces facilités de régler les comptes, la somme des bank-notes se trouve réduite au chiffre minimum que nous avons constaté; c'est donc une circulation et non pas une distribution de crédit, puisque l'ensemble des affaires, pour ne pas dire la totalité, se fait en dehors de l'émission.

De 5,750,000,000 dollars en 1851, la somme des compensations s'élève à 8,323,000,000 en 1857, au moment de la crise; elle retombe à 4,756,000,000 pendant la liquidation, en 1858, puis le mouvement reprend, et malgré la guerre du Sud, par suite même de la dépréciation du papier, elle se trouve portée à 14 et 24 milliards de dollars en 1863-64. — Soit plus de 120 milliards fr.!

En l'absence d'un relevé semblable pour la Banque d'Angleterre, nous emprunterons la communication bienveillante faite par le directeur de la Banque, M. Holland, à M. Wolowski :

« On peut regarder, dit-il, le chiffre de 400,000,000 fr. comme la moyenne par jour des opérations du Clearing-House, et le total de l'année 1865 a dépassé 125 milliards fr. »

A côté de pareils chiffres, il suffira de rapprocher la somme des virements opérés en France par l'intermédiaire de la Banque pour que l'on sente la différence qui nous sépare de ces pays, où les effets de commerce rencontrent des institutions qui leur procurent de tels moyens de circulation.

La somme, après s'être élevée de 15 à 23 milliards (1854-56) ne dépasse pas 17 milliards en 1868.

Rapport du capital aux escomptes. — La somme des effets escomptés en Angleterre, en France et aux États-Unis, on l'a déjà constaté, nous montre les plus grands écarts, selon qu'on l'observe aux époques de crise ou pendant leur liquidation. Si dans ces moments on la compare au capital des banques on obtient le tableau ci-joint :

RAPPORT DU CAPITAL AUX MAXIMA ET AUX MINIMA DES ESCOMPTES.

Banques.	Années.	Maxima.	Minima.	Différence.
Angleterre.....	1845-57	146 0/0	44 0/0	102 0/0
France.....	1851-64	97	33	74
États-Unis.....	1843-57	89	53	36
État de New-York.	1848-60	57	54	5
Ville de New-York.	1851-62	43	38	5

La proportion est très-variable : les rapports maxima du capital aux escomptes s'observent pendant la liquidation des crises : de 146 0/0 à la Banque d'Angleterre, ils s'abaissent à 43 0/0 dans la ville de New-York, en passant par les degrés intermédiaires en France et aux États-Unis.

Les minima, au contraire, pendant les crises de 23 0/0, s'élèvent à 54 0/0 dans l'État de New-York, et ne descendent pas au-dessous de 38 0/0 dans la ville de New-York.

Tandis que là où l'on rencontre des banques privilégiées avec un capital fixe, l'écart des maxima et des minima varie de 102 0/0 à 74 0/0, avec la pluralité des banques comme dans l'État et la ville de New-York, il ne s'éloigne pas de 5 0/0, et cela en présence d'un portefeuille qui, pour l'État de New-York, s'élève de 394 millions de francs à 1,090 millions de francs, et pour la ville de New-York de 350 millions de francs à 961 millions de francs. Le capital, à 5 0/0 près, a donc dû suivre le même développement; c'est en effet ce que l'on constate.

C'est lui qui, pour donner toute garantie aux opérations des banques, augmente parallèlement aux escomptes, quoique même dans les meilleures conditions, la proportion dépasse à peine 50 0/0.

Dans les banques de l'État de New-York nous ne rencontrons pas, comme dans les banques privilégiées, un capital supérieur ou égal aux escomptes, mais au moment des embarras le rapport ne tombe pas aussi bas. Il présente de moins grands écarts, et se proportionne mieux à la somme des escomptes.

Rapport du capital immobilisé au capital disponible en France, en Angleterre et aux États-Unis. — En Angleterre tout le capital de la Banque est immobilisé. Ce capital, qui est de 363 millions de francs, est garanti, jusqu'à concurrence de 275 millions, par la dette de l'État envers la Banque. Les autres valeurs immobilisées s'élèvent à la somme de 90 millions.

En France, sur un capital de 182 millions, 157 sont immobilisés, soit près de 86 0/0.

Aux États-Unis, pour l'ensemble des États, le rapport du capital immobilisé au capital disponible varie de 20 à 25 0/0, dont 16 0/0 en rentes et 7 0/0 en immeubles. Mais comme la répartition du capital entre les cinq grandes divisions d'États (États de l'Est, du Milieu, du Sud-Est, du Sud-Ouest et du Nord-Ouest) est très-inégale, et en raison inverse du nombre des banques, plus les banques sont nombreuses, plus la moyenne de

leur capital est faible. Au contraire, plus elles sont rares, plus elle est considérable. Ainsi, tandis que pour les 507 banques des États de l'Est, elle ne dépasse pas 220,000 dollars, pour les 105 banques des États du Sud-Ouest, elle s'élève au double, soit 410,000 dollars.

La moyenne du capital des banques de l'Union est même inférieure à celle des banques d'Écosse. De 1834 à 1840 elle varie de 400,000 à 390,000 dollars. Depuis cette époque, en même temps que les banques se multiplient, la moyenne du capital diminue; en 1857, elle était réduite à 260,000 dollars; nous retrouvons le même chiffre en 1860. Dans les divers États, le rapport du capital à la circulation suffit pour indiquer le rôle de cette dernière : de 226 0/0 dans les États du Milieu, il baisse à 90 0/0 dans les États du Nord-Ouest; dans les autres États, il oscille de 215 à 118 0/0. Dans tous, le Nord-Ouest excepté, le capital est bien supérieur à l'émission du papier, et, dans deux des principaux groupes (États de l'Est et du Milieu), il est deux fois plus considérable. C'est donc par la rapidité de leur circulation que les bank-notes compensent leur infériorité numérique.

XIII

DES ÉTABLISSEMENTS QUI ÉMETTENT DES MONNAIES FIDUCIAIRES.

C'est toujours sous une autre forme la question de l'unité ou de la liberté d'émission. Est-il préférable de voir la circulation fiduciaire d'un pays se faire à l'aide d'une banque centrale et de ses succursales, ou à l'aide des banques multiples et de leurs succursales. On pourra en théorie énumérer tous les avantages de la centralisation, et sans les nier on peut répondre que dans la pratique les choses se passent autrement. Dans les deux grands pays des affaires et par conséquent du crédit, en Angleterre et aux États-Unis, malgré tous les efforts de la centralisation en présence des abus inévitables de la liberté, non-seulement le nombre des banques est considérable, mais la multiplicité de leurs comptoirs permet au crédit de circuler dans un réseau de canaux qui le dirigent sans perte de temps là où le besoin se fait sentir.

Le chiffre seul des banques mères et de leurs succur-

sales en France, dans la Grande-Bretagne et aux États-Unis indique la manière dont le crédit est distribué et circule dans ces divers pays.

NOMBRE DES BANQUES.

	Pays.	Banques mères.	Succursales.
1857..	FRANCE.....	1	53
	GRANDE-BRETAGNE.		
	ANGLETERRE.		
	Banque d'Angleterre.	1	13
	Banques privées....	153	551
	Joint-stock-banks...	63	656
	ÉCOSSE.		
	Joint-stock-banks...	17	642
	IRLANDE.		
	Banque d'Irlande...	1	26
	Joint-stock-banks...	6	183
	Total.....	241	2071
	ÉTATS-UNIS	1283	133

Quelle vitalité dans les banques privées et dans les joint-stock-banks en Angleterre et en Écosse pour maintenir encore en activité, malgré les restrictions de l'acte de 1844, 1,849 succursales! C'est surtout en Écosse que le nombre des succursales est le plus considérable : 642 pour 17 banques mères; la proportion encore énorme est un peu moins favorable pour les joint-stock-banks et les banques privées en Angleterre.

En résumé, dans la Grande-Bretagne 241 banques mères et 2,071 succursales, aux États-Unis 1,283 banques

mères et 133 succursales, en France 1 banque mère et 53 succursales; voilà la situation en 1857; il y a donc à tenir compte de l'expérience des autres dans la mesure de ce qu'on peut appliquer à notre pays.

Le petit nombre de succursales en France montre assez combien le puissant secours que les institutions de crédit apportent aux affaires pénètre peu dans le pays; tandis qu'en Angleterre, en Écosse, en Irlande et aux États-Unis les banques répandent leur vivifiante influence par mille canaux divers.

En l'absence des comptoirs ou des succursales, la plus grande partie du *crédit privé*[1] qu'une banque pourrait mettre en circulation, sans toutefois pouvoir le créer, reste stérile par le défaut de la garantie qui seule lui permet de circuler. En substituant son billet au billet de l'homme d'affaires, ou plus simplement, en créditant le compte-courant de son client, une banque transforme, par la garantie qu'elle y ajoute, une promesse de payer à terme en comptant, et permet ainsi de liquider une opération pour en entreprendre une nouvelle.

Pourvu qu'à l'échéance une nouvelle promesse de payer escomptée par une banque vienne s'échanger contre la première, le mécanisme peut se continuer indéfiniment aussi longtemps qu'il est le résultat d'opérations sérieuses et réelles. Mais si le papier du commerce se transforme en papier de circulation ou de complaisance, pour mas-

1. Sous ce titre, il faut comprendre tout effet de commerce escomptable.

quer des opérations qui ne marchent plus à cause des prix que l'on exige, il faut emprunter aux banques de nouveaux moyens de circulation pour l'intérieur et surtout pour l'extérieur, là où les lettres de change font défaut pour la compensation, ce qui se traduit par un change défavorable et par la nécessité, si on ne veut pas le subir, d'y envoyer de l'or.

On peut du reste se rendre compte de l'utilité des succursales des banques d'après les comptes rendus annuels de la Banque de France. Les résultats que l'on obtient dépassent ce que l'on pouvait espérer.

BANQUE DE FRANCE. — TABLEAU DES ESCOMPTES D'APRÈS LES COMPTES RENDUS ANNUELS.

		Paris.		Banques départementales et succursales.	
		maxima.	minima.	maxima.	minima.
		millions fr.	millions fr.	millions fr.	millions fr.
1830-39	1838	1.047	»	586	»
1839-47	1844	»	885	»	695
	1847	1.329	»	1.329	»
		+ 282		+ 743	
1847-57	1849	»	256	»	768
	1857	2.085	»	3.496	»
		+ 756		+ 2.167	
1857-64	1858	»	1.464	»	2.697
	1864	2.884	»	3.568	»
		+ 796		+ 72	
1865.		»	2.448	»	3.582
1866.		2.582	»	3.956	»
1839-66. Total.		+ 1.535		+ 3.370	

Les maxima annuels comme les maxima des bilans

hebdomadaires se rencontrent toujours l'année même de la crise, et les minima dans les deux années qui suivent, c'est-à-dire pendant sa liquidation. Toutefois on remarque que les dépressions considérables pour les escomptes de Paris et très-sensibles pour les escomptes des succursales jusqu'en 1858, puisque dans cette année ils baissent de 3 milliards 496 millions à 2 milliards 697, ne s'observent pas pour ces dernières après la crise de 1864; le mouvement ascendant continue jusqu'en 1866. Il est vrai que les escomptes étant restés pour ainsi dire stationnaires de 1857 à 1864, puisqu'ils n'augmentaient que de 72 millions pendant qu'à Paris ils s'élevaient de 2 milliards 85 millions à 2 milliards 881, soit de 796 millions, il n'y avait pas place pour une réaction qu'aucune exagération ne motivait. A Paris au contraire comme précédemment la réaction se manifeste de 2 milliards 881 millions en 1864, la somme annuelle des escomptes descend à 2 milliards 448 millions en 1865 et le mouvement ascensionnel reprend faiblement en 1866.

Le rapprochement des deux sommes des escomptes à Paris et dans les succursales en 1864 et 1866 montre que, tandis qu'à Paris ils sont encore de 299 millions au-dessous du chiffre maximum atteint en 1864, les escomptes des succursales dépassent déjà de 388 millions le maximum qu'ils avaient atteint la même année.

Malgré ces temps d'arrêt imposés au développement des escomptes après chaque crise, on observe cependant depuis 1839 une augmentation croissante des maxima.

Digitized by Google

A Paris, de 1839 à 1864, ils se sont élevés de 1,047 millions fr. à 2,881,000,000 fr. et dans les succursales et anciennes banques départementales de 588 millions à 3,568,000,000 fr. Si nous poussons la comparaison jusqu'en 1866, nous constatons que de 1839 à 1866, à un accroissement total des escomptes de 1,535,000,000 fr. pour Paris seul, correspond un accroissement de 3,370,000,000 fr. pour les succursales, et cet accroissement se trouve très-inégalement réparti dans les quatre périodes.

AUGMENTATION DES ESCOMPTES A PARIS ET DANS LES SUCCURSALES PENDANT LES QUATRE DERNIÈRES PÉRIODES.

TOTAL ANNUEL DES ESCOMPTES.

	Paris.	Succursales.
	millions fr.	millions fr.
1839-47	+ 282	+ 743
1847-57	+ 756	+ 2.167
1857-64	+ 796	+ 72
1864-66	— 297	+ 388
1839-66	+ 1.535	+ 3.370

Pour Paris l'accroissement qui n'était que de 282 millions de 1839 à 1847 s'élève à 756 millions dans la période 1847-57, et se maintient au même chiffre dans la dernière période 1857-64 : seulement de 1864 à 1866 le mouvement n'a pas encore repris.

Pour les succursales et les anciennes banques départementales les mêmes mouvements sont beaucoup plus sensibles. L'accroissement de 743 millions de 1839 à 1847 s'élève tout à coup à 2,167,000,000 fr. de 1847 à

1857, puis jusqu'en 1864 paraît arrêté; pendant que le développement des transactions continue à Paris et donne 796,000,000 fr. d'escomptes de plus, dans les succursales il ne dépasse pas 72 millions.

Il y a donc eu de 1857 à 1864 un arrêt bien sensible dans le mouvement des affaires en dehors de Paris. De 1864 à 1866 au contraire, pendant que la stagnation prédomine à Paris, l'activité paraît reprendre dans les succursales et le chiffre maximum de 1864 se trouve déjà dépassé de 388 millions.

En résumé, de 1839 à 1866, à une augmentation des escomptes de 1,535,000,000 fr. à Paris correspond une augmentation de 3,370,000,000 fr. dans les succursales.

Ici il est intéressant de rechercher quelle est la source de cette augmentation des escomptes. Parmi les 55 succursales de la Banque de France, sont-ce les premières par l'importance des affaires ou les moyennes qui y ont le plus contribué? Nous établirons la comparaison entre les dix principales succursales dont la plupart étaient banques départementales avant 1848, et l'ensemble des succursales. Ces dix succursales sont : Marseille, Lille, le Havre, Bordeaux, Lyon, Rouen, Nantes, Mulhouse, Saint-Quentin, Saint-Etienne.

TABLEAU DE L'AUGMENTATION DES ESCOMPTES.

	1847-57	1857-64	1864-66
	millions fr.	millions fr.	millions fr.
Dans les dix principales succursales.	1.229	102	237
Dans l'ensemble des succursales. . .	2.167	72	388

Dans la première période, les dix principales succursales donnent environ la moitié de l'augmentation totale.

Dans la seconde, 1857-64, l'augmentation totale n'étant que 72 millions, celle des dix principales succursales est néanmoins de 102 millions. Le mouvement des affaires, ralenti d'une manière très-sensible pour l'ensemble des succursales, l'est encore davantage pour les petites que pour les grandes. Dans les deux années 1864-66, la situation devenant meilleure, l'augmentation des escomptes pour l'ensemble des succursales est de 388 millions; dans cette somme l'escompte des succursales choisies entre pour 237 millions, de sorte qu'au premier abord elles paraissent donner plus de la moitié de l'augmentation totale. Mais si on observe avec plus de soin, on s'aperçoit bientôt que deux succursales participent à cette augmentation pour 179 millions (Lille 125, le Havre 54); dans toutes les autres, elle est beaucoup plus faible; à Marseille, à Lyon, à Saint-Quentin, à Nantes, il y a même diminution. En retranchant ces 179 millions de l'accroissement total on trouve que sur le reliquat des 209 millions, les dix principales succursales ne fournissent que 58 millions, tandis que l'ensemble des petites en fournit 151 millions.

Le développement des escomptes éprouve dans les grandes villes, à l'exception de Lille, du Havre et de quelques autres, le même ralentissement qu'à Paris. Si ce résultat est moins visible sur l'ensemble, c'est que le mouvement continue dans une foule de localités jusqu'ici

privées du moyen de faire circuler leur papier de commerce, et auxquelles la Banque de France, par l'institution des succursales, a fait partager les mêmes avantages.

Nous pouvons du reste nous rendre compte de l'utilité de la création de nouvelles succursales en étudiant depuis 1841 la distribution des escomptes, c'est-à-dire les escomptes du papier de commerce négocié sur place, sur Paris et sur les succursales : on sait que c'est la division adoptée dans les comptes rendus annuels.

TABLEAU DE L'ESCOMPTE DANS LES SUCCURSALES.

	1841-47 millions fr.	1847-57 millions fr.	1857-64 millions fr.	1864-66 millions fr.
EFFETS SUR PLACE.				
Les dix principales succursales.	670	918	1.029	1.040
		+ 248	+ 111	+ 11
Toutes les succursales	904	1.366	1.322	1.436
		+ 462	— 44	+ 71
EFFETS SUR PARIS.				
Les dix principales succursales.	330	772	755	786
		+ 442	— 17	+ 14
Toutes les succursales.	406	1.229	1.080	1.260
		+ 823	— 149	+ 31
EFFETS SUR LES SUCCURSALES.				
Les dix principales succursales.	8	545	700	733
		+ 536	+ 155	+ 33
Toutes les succursales.	18	901	1.165	1.259
		+ 882	+ 264	+ 94

L'augmentation est considérable dans les trois divisions, mais inégalement répartie. Le mouvement le plus

rapide s'observe de 1847 à 1857 : après la fusion des banques départementales, les escomptes augmentent :

1° Sur place de	462 millions.
2° Sur Paris de	823 —
3° Sur les succursales	882 —

Il y a pour ainsi dire égalité entre le développement des escomptes à Paris et dans les succursales (823-882 millions). Les escomptes sur place, au contraire, atteignent à peine un peu plus de la moitié des sommes précédentes, soit 462 millions. Dans la seconde période 1857-64, le développement des escomptes sur place et sur Paris est complétement arrêté, bien plus il y a même diminution; les escomptes sur les succursales seules donnent une augmentation de 264 millions.

Dans les deux premières années de la dernière période 1864-66 le mouvement reprend sur l'ensemble; mais, tandis que de 1857 à 1866 les effets escomptés sur place n'augmentent que de 70 millions, et les effets sur Paris de 31, les effets sur les succursales augmentent de 358 millions ainsi divisés : 264 millions de 1857 à 1864, et 94 millions de 1864 à 1866. Dans toutes les périodes l'accroissement des escomptes s'est à peu près également partagé entre l'ensemble des succursales et les dix plus importantes; mais quand on fait le même rapprochement selon l'origine des escomptes, les différences apparaissent dans toute leur étendue.

AUGMENTATION DES ESCOMPTES DE 1847 A 1866.

	EFFETS		
	sur place.	sur Paris.	sur succursales.
	millions fr.	millions fr.	millions fr.
Les dix principales succursales.	370	456	724
Toutes les succursales.....	532	854	1.240

La progression est sensible du simple à plus du double : pendant que les escomptes sur place augmentent de 532 millions, ceux sur Paris de 854 millions, ceux sur les succursales atteignent le chiffre de 1,240 millions ! L'augmentation se répartit ainsi :

Effets sur place.....	20 0/0
— sur Paris.....	32 0/0
— sur les succursales.	48 0/0

Ainsi, depuis la fusion des banques départementales et la création des nouvelles succursales, les affaires se sont développées sans doute, mais non pas comme on aurait pu le penser. Dans le voisinage même de l'établissement destiné à faciliter la circulation du crédit, c'est-à-dire dans la ville où la Banque établissait son comptoir, c'est là où l'accroissement est le plus faible. Sur Paris, où se concentre le règlement général de toutes les grandes affaires, il est déjà plus considérable; mais c'est principalement sur les succursales que porte le plus grand mouvement.

La création de nouvelles succursales facilite les transactions sans doute, mais ce qu'il faut noter, c'est que ce

n'est pas sur la place où elles sont établies, ni même sur Paris, qu'elles donnent l'impulsion la plus grande et la plus vive. C'est surtout dans les rapports des succursales entre elles que le commerce trouve les débouchés les plus grands et toujours ouverts. Les recours à la Banque ou aux succursales n'ont donc pas seulement lieu pour obtenir du crédit, ce que l'on réclame d'elles ce sont des compensations faciles qui permettent d'engager des affaires avec l'assurance de pouvoir les liquider par leur intermédiaire. Les nombreuses banques d'Écosse et des États-Unis n'ont pas d'autre utilité, les 55 succursales de la Banque de France nous en donnent une éclatante confirmation. Ce sont de merveilleuses machines, non pas tant pour donner du crédit, mais pour le faire circuler. On passe par l'escompte pour arriver au recouvrement de la créance payable sur une autre place et la quantité de billets ou d'espèces que l'on réclame, dépend des facilités que l'on possède pour remplir ses engagements.

Il est certain, l'observation précédente le prouve, que depuis 1839, le développement des affaires et par suite des escomptes n'a pas suivi la même marche à Paris et dans les départements. Aussitôt après l'établissement des succursales et des premières banques départementales, dès 1839, on remarque dans ces dernières un mouvement croissant beaucoup plus rapide qu'à Paris, comme le tableau précédent l'indique (page 399). Pendant que les escomptes à Paris augmentent de 1,047,000,000 fr. à 1,329,000,000 fr. (1839-47), soit de 282 millions fr., dans

les succursales et anciennes banques départementales, la somme s'élève de 586 millions à 1,329,000,000 fr., soit de 743 millions fr. Le même mouvement est beaucoup plus sensible après la fusion des banques départementales en 1848, puisque pendant que les escomptes à Paris n'augmentent que de 756 millions fr., dans les succursales ils atteignent 2,167,000,000 fr. En résumé, de 1839 à 1866, les escomptes à Paris augmentent de 1,535,000,000 fr. et ceux des succursales de 3 milliards 370 millions fr. Mais c'est surtout quand on étudie la distribution des escomptes sur place sur Paris et sur les succursales que l'on se rend bien compte du rôle de ces dernières. (Tableau page 402.)

En 1847, par suite de l'isolement auquel les banques départementales étaient condamnées, la loi le voulait ainsi, le mouvement des escomptes n'avait pris quelque importance que sur la place même où elles se trouvaient établies et à Paris; l'escompte des effets de commerce des succursales sur succursales n'existait pour ainsi dire pas (18 millions fr.).

ESCOMPTES DES SUCCURSALES EN 1847 ET EN 1866.

Sur place.		Sur Paris.		Sur succursales.	
1847	1866	1847	1866	1847	1866
millions fr.		millions fr.		millions fr.	
904	1.436	406	1.260	18	1.259
	+ 532		+ 854		+ 1.241

Aussitôt que les relations entre les différentes ban-

ques ont pu s'établir, la fusion des banques départementales en 1848 ayant supprimé les entraves législatives qui les prohibaient, on a vu les escomptes en dehors de la place elle-même où la succursale avait son siége prendre un développement inouï. Sur Paris d'abord les escomptes s'élèvent de 406 millions à 1,260,000,000 fr., soit un accroissement de 854 millions francs; mais c'est surtout sur les succursales que le mouvement prend des proportions imprévues, et ouvre des horizons auxquels on n'avait pas rêvé. D'un chiffre insignifiant en 1847, les escomptes des succursales sur succursales de 18 millions s'élèvent à 1,259,000,000 fr., soit de 1,241,000,000 fr. Aussitôt que les effets de commerce, c'est-à-dire le crédit général, a pu circuler plus aisément que par le passé, nous le voyons prendre le pas sur le crédit local borné à chaque place, et même sur celui de la capitale au siége même de la banque centrale.

Voilà les résultats donnés par les 55 succursales de la Banque de France. Est-il téméraire de penser qu'avec un plus grand nombre, ils eussent été plus grands encore? On paraît être d'accord sur ce point, et l'augmentation du nombre des succursales a été même prévue législativement, mais la limite imposée ainsi n'est-elle pas au-dessous des besoins à satisfaire? Si la Banque trouve la création de nouvelles succursales trop onéreuse, dangereuse même pour sa responsabilité, et l'on comprend qu'il est impossible qu'il n'en soit pas ainsi, ne

pourrait-elle pas avoir recours à des comptoirs intéressés comme en Belgique, ou mieux encore sous son contrôle à une émission limitée de billets par des banques libres sur les places où elle n'aurait pas de succursales ?

Digitized by Google

XIV

VARIATIONS DU BILAN DES BANQUES DE FRANCE ET D'ANGLETERRE

PENDANT LES QUATRE DERNIÈRES CRISES
De 1837, 1847, 1857, 1864.

En étudiant chacun des articles du bilan séparément, on a pu constater dans quel sens chacun d'eux se trouvait entraîné pendant les crises; mais il faut embrasser ces divers mouvements dans une vue d'ensemble et suivre les influences auxquelles ils paraissent obéir. En prenant les termes extrêmes, c'est-à-dire les maxima et les minima de chacun d'eux et en relevant la situation générale, le même jour on aura un tableau fidèle de la situation dans ses plus grands écarts. Ces relevés, il est vrai, ne se rencontrent que très-incomplets dans les publications officielles, nous avons dû remonter aux sources mêmes, et sur les situations hebdomadaires des banques de France et d'Angleterre, extraire les bilans qui pour une simple esquisse devaient nous servir de terme de comparaison.

Digitized by Google

Crise de 1837[1]. — La crise de 1837 ne se fit véritablement sentir que pendant les premiers mois de l'année. Pour assister à son début il faut remonter au premier semestre de 1836. La situation commerciale sous l'influence de la spéculation se trouvait déjà surexcitée aux États-Unis, en Angleterre et en France, quoique le portefeuille et la réserve métallique ne donnassent aucun signe d'alarme. Le président Jackson, dans ses débats avec la Banque des États-Unis, avait refusé de ratifier la prorogation de son privilége votée par le Congrès, bientôt il ordonna même de lui retirer les dépôts du Trésor. Pour faire disparaître les abus du papier-monnaie, il voulait à tout prix rétablir une circulation métallique, et inonda le marché anglais de papier américain. Cette demande inopinée en dehors de toutes les prévisions était plus que suffisante pour faire éclater une crise dont l'Angleterre éprouva la première le contre-coup.

Du 22 mars 1836 au 26 juillet, voici les mouvements des bilans en millions de liv. sterl. :

AUGMENTATIONS.

Portefeuille	de	10.9	à	12.1
Circulation		17.5		19.1
Dépôts privés		8.0		9.6
Dépôts publics		4.8		5.7
Fonds publics disponibles et avances au trésor		14.5		19.2

DIMINUTIONS.

Encaisse	de	8.0	à	5.8
Change	de	25.65	à	25.50

1. Voir le tableau à la fin du chapitre.

Le portefeuille (escomptes et avances) n'a encore augmenté que de 1,200,000 liv., la circulation de 1,600,000 liv. st.; mais la réserve métallique a déjà baissé de 2,200,000 liv. Le 21 juillet, la banque d'Angleterre relève à 4 $^1/_2$ 0/0 le taux de l'escompte qui depuis 1827 avait été maintenu à 4 0/0. Cette mesure bien insuffisante n'empêche pas le drainage des espèces, et malgré une nouvelle élévation à 5 0/0 le 1er septembre, la persistance des mêmes causes abaisse l'encaisse à 3,800,000 liv., le 29 novembre, pendant que le portefeuille s'élève à 16,700,000 liv. Les embarras continuent cependant toujours. Le 20 décembre, le portefeuille atteint 18,800,000 liv. et enfin, le 27 décembre, 19,500,000 liv., quoique la situation de l'encaisse se soit un peu améliorée, de 3,800,000 liv. à 4,200,000 liv. Les ressources fournies à la place ne l'ont pas été par la circulation qui a baissé de 19,100,000 liv. à 16,700,000 liv., mais bien plutôt par les fonds publics disponibles et la diminution des avances au Trésor, qui de 19,200,000 liv. se sont abaissées à 12,400,000 liv. Les comptes courants n'ont pas varié, celui du Trésor seul a augmenté de 5,700,000 liv. à 7,100,000 liv.

L'influence si directe du marché des États-Unis sur celui de la Grande-Bretagne n'est plus qu'indirecte sur celui de la France, quoiqu'il en reçoive le contre-coup. Tandis que les embarras se manifestent à Londres dès le mois de juillet par la baisse des réserves métalliques et l'accroissement du portefeuille, en France, jusqu'en juin,

l'encaisse se maintient au chiffre maximum et le portefeuille au chiffre minimum. En septembre ces deux articles s'ébranlent, mais c'est en novembre comme en Angleterre que les bilans des deux banques présentent les mêmes caractères de gravité.

En France l'encaisse	baisse de	173	millions fr.	à	90
En Angleterre	— de	8	millions £.	à	3.8

Le maximum du portefeuille est déjà presque atteint en France (147 millions.) Les véritables maxima pour les deux pays s'observent dans le mois de janvier 1837.

En Angleterre le portefeuille	s'élève de	10.9	millions £.	à	19.9
En France	— de	90	millions fr.	à	159

Dans les deux pays, la circulation à ce moment a déjà baissé :

En Angleterre	de	19.1	à	17.0
En France	de	233	à	207

Les comptes courants divers ont à peine varié en Angleterre, en France ils se sont élevés de 39 à 58 millions fr.

Dans les deux pays les comptes courants du Trésor se sont améliorés au moment le plus critique.

L'encaisse lui-même ne présente pas de dépression plus considérable au moment où le portefeuille est le plus chargé.

Il est déjà remonté de 3,8 à 4,2 en Angleterre et de 90 à 105 en France.

Néanmoins le 31 janvier 1837, au moment où le porte-

feuille a déjà fléchi de 19,9 à 15,4, l'encaisse baisse de 4,2 à 3,8 sans que le même mouvement se fasse sentir en France, ce qui prouve l'action d'une influence locale.

Les cours du change de Londres sur Paris se sont toujours maintenus en 1836 de 25,75 (26 janvier) à 25,45 (15 novembre) et en 1837 du 25,75 (11 avril) à 25,55 (6 juin), sans que le plus grand écart coïncidât avec le drainage le plus rapide des espèces. Il suffisait qu'il y eût quelques centimes de bénéfice pour que les opérations pussent se continuer sur une grande échelle.

A la nouvelle de l'élévation de l'escompte en Angleterre, les banques suspendirent leurs payements aux États-Unis. Leurs bank-notes perdirent de 10 à 20 0/0 et le change sur la France et l'Angleterre monta de 22 0/0.

La baisse des prix au milieu de cette perturbation générale des affaires commença en novembre 1836 et se continua pendant le premier semestre de 1837, parallèlement l'encaisse se reconstituait et le portefeuille se vidait.

L'encaisse de 3,800,000 liv. au 31 janvier 1837 se relève bientôt à 9,000,000 liv., pendant que le portefeuille de 19,900,000 liv. tombe à 9,200,000 liv. la circulation restant stationnaire (29 novembre). En 1838 la liquidation de la crise est complète, l'encaisse se trouve reconstituée (13 mars 10,500,000 liv.) en présence du portefeuille presque vide (7,900,000.)

Le même mouvement se produit en France : aussi-

tôt le maximum des escomptes touché, au même moment qu'en Angleterre, nous les voyons décroître en même temps que la réserve métallique se reconstitue; de 159 millions ils tombent à 93 pendant que cette dernière de 105 millions se relève à 251 (21 décembre 1837), et l'année suivante à 301 millions le 18 juin 1838. La circulation en présence de ces oscillations ne varie que de 207 à 209 millions de fr.

La crise était terminée dans les deux pays, mais la liquidation des grandes opérations entreprises par la spéculation n'était pas complète. A la fin de 1838 la Banque de Belgique suspend ses payements ou puise du numéraire sur les deux places de Londres et de Paris. En Amérique, M. Biddle, directeur de la banque des États-Unis, quoique très-ébranlé par la secousse de 1837, était parvenu à se maintenir à l'aide du crédit que sa position lui donnait, ce qui lui avait permis de nouer des relations avec les principales villes d'Europe. Il prétendait surtout s'assurer le monopole du coton. Il opérait comme commissionnaire, et servait d'intermédiaire aux planteurs qui consignaient leur marchandise à ses agents au Havre et à Liverpool. On en accumula ainsi de grandes masses, ce qui releva les prix. M. Biddle faisait le commerce du papier et profitait de la différence du taux de l'intérêt et du change entre les deux places. Il payait les planteurs en papier que la banque fournissait à l'infini, et en échange du coton il touchait de l'argent en Europe. Bientôt il joignit les banques du sud dans le cercle de ses

opérations et jeta tout ce papier sur le marché de Londres où il était très-recherché, par suite de la bonne opinion du public à la vue de l'amortissement rapide des dettes de l'Union, On tira ainsi des sommes énormes; le stock du coton au compte de la banque augmentait toujours : de juin à juillet il s'élève de 58 à 90 millions de balles. Les prix ne purent se maintenir et cependant on continuait d'emmagasiner. Dès que M. Biddle vit l'arrêt, il chercha à le dissimuler par l'extension des affaires. La vente avait diminué et bientôt les maisons Hottinguer et Hope d'Amsterdam protestèrent une partie du papier américain. L'impression fut grande; la bourse de Londres était inondée de papier non vendable, il fallait cependant payer aux États-Unis, de là des demandes d'espèces qui réduisirent l'encaisse de 9,000,000 liv. à 2,400,000 liv. (1er janvier, 3 septembre 1839). Au même moment le portefeuille s'élève de 10,600,000 liv. à 12,000,000, augmentation bien modérée si on la rapproche de celle qui eut lieu pendant la crise 1836-37. Quant à la circulation elle reste invariable.

Ainsi à une baisse de la réserve métallique de 6,600,000 fr. correspond une augmentation des escomptes et avances de 2,500,000 liv. Rien ne prouve mieux que les embarras n'étaient pas intérieurs sur le marché anglais. C'est pour répondre à des besoins pressants aux États-Unis que l'on s'est adressé à la réserve métallique de la Banque, mais on a puisé plutôt par le retrait des dépôts que par l'accroissement des avances.

La Banque d'Angleterre avait essayé de faire face à l'orage en vendant une partie de ses fonds disponibles qui du 3 septembre au 8 octobre baissèrent de 12,500,000 à 8,800,000 liv. C'est seulement quand elle ne trouva plus preneurs qu'elle se tourna vers la Banque de France. Une hausse insuffisante du taux de l'escompte, qui, de 4 0/0 (15 février 1838), avait été porté à 5 0/0, le 16 mai 1839, à 5 1/2 le 20 juin, à 6 0/0 le 1er août n'empêcha pas l'encaisse de baisser toujours jusqu'à 2,400,000 liv. septembre et octobre 1839.

La crise dans ce cas a été plutôt une crise monétaire déterminée par la liquidation d'une spéculation étrangère. Cette appréciation est confirmée par l'observation de ce qui s'est passé en France au même moment.

La liquidation de la crise de 1836-37, déjà bien avancée dans l'année même, puisque le portefeuille avait fléchi de 159 à 93 millions fr. (9 janvier, 21 décembre 1837), était complète le 18 juin 1838, l'encaisse s'étant élevée de 90 à 301 millions (10 novembre 1836-18 juin 1838). La reprise des affaires ramène bientôt les effets de commerce pour l'escompte : en septembre 1838 le portefeuille contient pour 139 millions d'effets, la suspension de la Banque de Belgique à la fin de l'année l'élève à 228 millions (31 janvier 1839) avant même qu'aucun embarras ne se soit fait sentir sur la place de Londres. La réserve métallique en présence de cette augmentation baisse seulement de 277 à 214 millions. Le 7 juin, il ne reste plus trace de cette pression pas-

sagère, le chiffre du portefeuille est descendu à 163 millions fr., l'encaisse s'est relevée à 257 millions au moment où les embarras du marché anglais commencent. Au plus fort de la crise, le 3 septembre, les escomptes et l'encaisse en France se maintiennent presque au même chiffre déjà observé au mois de juin (172 et 251 millions fr.). Le 25 novembre un léger mouvement abaisse l'encaisse à 207 millions, mais déjà la reprise s'est manifestée à Londres. Il n'y a pas eu comme en 1836-37 une simultanéité presque complète entre les divers articles du bilan des deux banques. Les cours du change ont présenté de moins grands écarts et ont varié de 25 fr. 35 c. à 25 fr. 50 c., ce qui, en tenant compte de la prime de l'or, ne laissait pas une large marge à l'exportation.

Les deux places de Londres et de Paris ont été ébranlées, mais par des causes diverses. La chute de la banque de Belgique n'a guère retenti qu'en France. La chute de la banque des États-Unis dont M. Biddle était le directeur et la faillite de l'immense spéculation sur les cotons dont il était l'âme ont au contraire porté un trouble profond dans le pays où ces opérations étaient engagées. La Banque d'Angleterre fut même forcée d'avoir recours à la Banque de France qui lui prêta son assistance par l'intermédiaire des principales signatures de Paris jusqu'à concurrence de 50 millions de fr. Dans tous les cas, ce ne fut qu'une simple circulation de crédit dont la plus grande partie fut escomptée en dehors de la

Banque et n'eut aucun effet sur son bilan. Un regard jeté sur le tableau des comptes rendus en donne la preuve : le chiffre des escomptes, de l'encaisse et de la circulation ne présente aucune trace des secours que l'on demandait. Les cours du change n'ont pas dû non plus favoriser des déplacements notables d'espèces, puisqu'ils ont varié de 25 fr. 35 c. à 25 fr. 50 c.

Le trouble apporté dans les affaires et dans la circulation métallique fut si profond qu'il fallut plusieurs années pour reconstituer l'encaisse. Au lieu de se relever de suite comme après la crise de 1837 (de 3,800,000 liv. à 10,500,000 liv. 1837-38), réduite à 2,400,000 liv. en 1839, au moment le plus critique, elle ne peut se relever au-dessus de 4 à 5,000,000 liv. en 1840 et 1841. Ce n'est qu'en 1842 que le chiffre de 1838 se trouve un peu dépassé (11,100,000 liv.). En France la dépression a été beaucoup moins sensible puisque le minimum de l'encaisse de 301,000,000 fr. n'est pas descendu au-dessous de 207,000,000 fr. (1838-37); l'année suivante, en 1840, il est déjà remonté à 261,000,000 fr. Mais le maximum de 1838 (301,000,000 fr.), n'est de même atteint et dépassé qu'en 1845 (320,000,000 fr.).

Crise de 1847. — Nous ne voulons pas entrer dans l'historique de la crise, nous nous attachons seulement à la comparaison des bilans. Il nous suffit de rappeler que le taux de l'escompte en Angleterre de 6 0/0 (1er août 1839) fut ramené à 5 0/0 dès le mois de jan-

vier 1840, aussitôt les embarras terminés. Le 7 avril 1842, la liquidation étant accomplie, on l'abaisse à 4 0/0. Le mouvement des affaires reprend sans que l'on ait recours au crédit de la Banque. La réserve métallique égale la somme des escomptes et avances; dans cette situation on abaisse le taux de l'escompte à 2 $^1/_2$ 0/0. Les années 1845 et 1846 se passent sans grandes variations; jusqu'au 14 janvier 1847 il varie de 3 à 3 $^1/_2$: à ce même moment, le taux de l'escompte qui, en France depuis le 13 janvier 1820 avait toujours été maintenu à 4 0/0, même pendant les crises, se trouve porté à 5 0/0.

Les embarras s'étaient manifestés plutôt en France qu'en Angleterre, à en juger par les bilans des deux banques.

En France, du 4 juin au 31 décembre 1846, les escomptes s'élèvent de 182 à 320 millions fr., la circulation des billets de 258 à 298 millions fr.; mais l'encaisse a baissé de 258 à 90 millions fr. Au moment où le conseil de la Banque prit la détermination de porter à 5 0/0 le taux de l'escompte (14 janvier 1847), le portefeuille avait un peu fléchi, de 320 à 298 millions fr.; mais l'encaisse surtout s'était encore abaissée de 90 à 78 millions fr. en présence d'une circulation de 282 millions fr. La situation devenait critique et justifiait les mesures prises. Cependant le prix moyen de l'hectolitre de froment n'était encore que de 24 fr. et devait s'élever à 29 fr. en 1847. Ce qui confirmerait les observations déjà faites, dans lesquelles on a vu qu'en cas de disette et

d'importation d'un produit de première nécessité, les premiers envois seulement se payent en numéraire, c'est qu'à partir du 15 janvier 1847, quoique les prix pendant toute l'année aient été supérieurs à ceux de l'année précédente, néanmoins la réserve métallique s'est toujours élevée jusqu'à la fin de l'année de 78 à 143 millions fr., le portefeuille ayant lui-même baissé de 298 à 192 millions fr. (21 juin) et enfin à 169 millions fr. le 24 décembre.

Crise de 1847 en Angleterre[1]. — Que se passait-il au même instant en Angleterre? En observant les bilans, nous ne voyons pas de traces d'embarras dans le dernier trimestre de 1846. Du 31 octobre 1846 au 2 janvier 1847, l'encaisse se maintient, augmente même un peu de 14,800,000 liv. à 14,900,000 liv., la réserve des billets de 6,900,000 liv. à 8,200,000 liv. Il est vrai qu'à côté le portefeuille s'élève de 12,100,000 liv. à 15,000,000 liv.; mais dès le 6 février il était redescendu à 14,000,000 liv., et la circulation des billets de 21,300,000 liv. avait fléchi à 19,600,000 liv. Pendant qu'en France les embarras étaient grands puisqu'on prenait une mesure qui avait été négligée pendant 27 ans, en Angleterre la situation ne présentait rien qui fît pressentir un danger immédiat. La Banque de France eut même recours à la Banque d'Angleterre du 4 au 24 janvier 1847, elle acheta

1. Voir le tableau à la fin du chapitre.

pour liv. 850,000 d'argent, non par suite des changes défavorables, mais à cause de la situation et de ses besoins. En Angleterre on demandait plutôt de l'or; la proportion des deux métaux établie par la loi sur la Banque se trouvait troublée, et si la Banque de France n'eût acheté l'argent il eût fallu le vendre sur le marché. Ce calme apparent et trompeur ne devait pas être de longue durée; un accident faillit faire éclater la crise au mois d'avril. La publication du bilan de la Banque produisit une panique. On se rappelle qu'au moment du payement des dividendes, le Trésor, quand son compte courant n'est pas en état d'y faire face, a recours à la Banque et lui emprunte la somme nécessaire sur un dépôt de bons de l'Échiquier, c'est ce que l'on désigne sous le nom du *deficiency bills*.

Or au mois d'avril 1847, malgré cette avance, le compte courant du Trésor s'était abaissé de 9,900,000 liv. (2 janvier 1847) à 4,900,000 liv., quoique la Banque fût venue à son secours; mais la réserve des billets en portait la trace d'une manière inquiétante. Cette demande du Trésor, jointe aux demandes du commerce qui déjà avaient porté le portefeuille de 14,000,000 liv. (9 février) à 18,000,000 liv. (10 avril) avait entraîné un abaissement notable de la réserve métallique de 12,200,000 liv. à 9,800,000 liv. et un affaissement presque complet de la réserve des billets. La circulation avait à peine varié de 1,000,000 liv. tandis que la réserve des billets, qui s'élevait encore à 8,200,000 liv. le 2 janvier, déjà réduite à

5,800,000 liv. le 6 février, n'était plus que de 2,800,000 liv. le 10 avril. L'avance réclamée par le Trésor s'était élevée à 3,500,000 liv., ce qui obligea la Banque d'Angleterre à emprunter 1,200,000 liv. sur consolidés et à réduire le crédit et les échéances. Une circulaire fut adressée à ses succursales pour les engager à restreindre l'émission du papier, et par conséquent les escomptes et les avances en réduisant de moitié les bordereaux présentés. Les prêts furent même limités à 60, 30, 20 et enfin 10 jours ; le taux de l'escompte fut élevé à 5 0/0. Aussitôt que l'on s'aperçut que les ressources légales de la Banque étaient sur le point d'être épuisées, pour se ménager des ressources, les négociants firent escompter une partie de leurs effets de commerce; de là l'augmentation simultanée du portefeuille de la Banque et des dépôts en comptes courants des particuliers qui de 7,900,000 liv. s'étaient élevés à 11,200,000 liv. le 10 avril. Les dépôts du Trésor au contraire s'abaissaient toujours, et au 1er mai furent réduits à 2,200,000 liv. Cependant, dès que l'on cessa de réclamer de nouvelles avances pour les alimenter, les besoins seuls du commerce laissèrent un peu de repos à la Banque sans toutefois permettre à l'encaisse de se reconstituer. Le change sur Paris qui variait de 25 fr. 50 c. à 25 fr. 70 c. en avril et en mai s'était pourtant amélioré et était tombé à 25 fr. 35 c. Le 4 septembre, le portefeuille avait fléchi de 18,100,000 liv. à 17,500,000, et néanmoins l'encaisse avait baissé de 9,800,000 à 8,900,000 liv. Ce drainage continu de la réserve mé-

tallique indiquait une situation grave, et en effet la crise éclata dans le courant d'octobre.

Du 4 septembre au 9 octobre le portefeuille augmente de 17,500,000 à 21,400,000 liv., les dépôts publics et privés de 7,700,000 à 9,400,000 liv. et de 6,700,000 à 7,700,000 liv.; la circulation des billets reste stationnaire, mais la réserve métallique baisse de 8,400,000 à 8,300,000 liv. et surtout la réserve des billets de 4,100,000 à 3,300,000 liv. Le taux de l'escompte avait été porté de 5 $^1/_2$ à 6 0/0 (23 septembre 1 octobre). En treize jours, du 6 au 20 octobre, la Banque vendit pour 300,000 liv. de consolidés, ce qui fit fléchir les cours de 5 $^1/_2$. Pour venir au secours des joint-stock-banks on leur prêta 400,000 liv. en consolidés. Du 25 au 30 octobre on fit un report sur consolidés pour retirer des bank-notes de la circulation, mais alors la situation était devenue tellement critique, la réserve des billets réduite si bas, (1,500,000 liv. (23 octobre) que l'acte de 1844 avait dû être suspendu et l'escompte porté à 8 0/0. Déjà un grand nombre de faillites avaient ébranlé le marché, la baisse des prix commençait à se faire sentir et aussitôt tout se calma. On a voulu attribuer cet apaisement des embarras à la suspension de l'acte de 1844 qui permettait d'augmenter la circulation des billets, mais cette circulation par le fait n'a pas augmenté; ne faut-il pas tenir un aussi grand compte de la hausse de l'escompte à 8 0/0 qui a coupé court aux expédients de crédit, aux renouvellements des billets, aux réescomptes et a obligé de

livrer les marchandises détenues par la spéculation. Aussitôt qu'on fut assuré du concours de la Banque, pourvu que l'on consentît à le payer, toutes les demandes qu'on lui adressait dans la crainte de l'avenir cessèrent, ce qui apporta un grand soulagement. Quant aux maisons embarrassées depuis longtemps, dont la situation ne se maintenait que par des renouvellements de crédit, la hausse de l'escompte ne leur permettait plus ce genre d'opération; il fallait liquider, c'est-à-dire livrer la marchandise achetée à crédit pour faire honneur à des engagements qu'on ne pouvait plus différer, sans une trop grande augmentation de frais. Sous cette influence, du 9 octobre au 18 décembre 1847, le portefeuille de la Banque baisse de 21,400,000 liv. à 17,100,000, la circulation des billets de 20,300,000 à 17,700,000 liv.; mais la réserve métallique de 8,300,000 s'élève à 11,900,000 liv., et surtout la réserve des billets de 1,500,000 à 7,500,000 liv. Aussitôt la baisse des prix et la livraison des produits commencées, le numéraire reflue dans les caisses de la Banque. Les cours du change sur Paris qui, de 25 fr. 35 c. en septembre s'étaient élevés à 25 fr. 60 c. et 25 fr. 75 c. pendant les plus grands embarras en octobre et en novembre, s'étaient déjà abaissés à 25 fr. 57 $^1/_2$ le 18 décembre; la liquidation se continua pendant les deux années 1848 et 1849, et au moment de la reprise des affaires, le 22 décembre 1849, la réserve métallique de 8,300,000 liv. s'élevait à 17,000,000 liv., la réserve des billets à 12,400,000 liv.; mais le portefeuille était tombé

de 21,400,000 liv. à 10,200,000, liv., et la circulation des billets de 20,300,000 à 17,800,000 liv.

Ainsi la crise, tout en éclatant la même année en France et en Angleterre, n'a pas sévi au même moment. En France, c'est surtout pendant le dernier trimestre de 1846 et les premiers mois de 1847 que les embarras furent les plus grands; ils ne se firent sentir en Angleterre que par une légère augmentation du portefeuille sans porter aucun trouble dans les autres articles du bilan. La proposition faite par l'empereur de Russie à la Banque de France de lui acheter une partie de ses rentes jusqu'à concurrence d'un capital de 50 millions de fr. aida singulièrement au payement des acquisitions de céréales faites sur les bords de la mer Noire; la compensation se trouva tout naturellement accomplie, et à partir de ce moment la réserve métallique fut préservée. La panique du mois d'avril en Angleterre passa inaperçue, l'encaisse était déjà remontée à 102 millions fr. et le portefeuille ne dépassait pas 240 millions fr. Bien loin de tirer du numéraire de la Banque de France, la Banque d'Angleterre ayant dépassé la proportion légale de l'or et de l'argent dont son encaisse doit être composée était forcée de lui en vendre pour 850,000 liv., elle ne pouvait donc rien prendre dans un pays où la circulation métallique était pour ainsi dire exclusivement composée d'argent, et cependant le cours du change indiquait que si les deux circulations eussent été en or, on aurait puisé sur la place de Paris.

En octobre, quand la crise dans toute son intensité forçait même à la suspension de l'acte de 1844, quoique la Banque de France eût maintenu le taux de l'escompte à 5 0/0 en présence du taux de 8 0/0 en Angleterre, la différence des deux étalons or et argent suffit pour préserver la France de toute demande, quoique les cours du change lui fussent très-défavorables (25 fr. 60 c. 25 fr. 75 c.); le portefeuille s'était relevé de 192 à 250 millions fr., mais l'encaisse n'avait baissé que de 143 à 138 millions fr. : on puisait donc sur la place de Paris par l'escompte; l'argent n'ayant pas cours en Angleterre n'était pas demandé; on subissait le change défavorable sans pouvoir le rectifier par l'envoi du métal.

Crise de 1857. — Comme pour les crises précédentes, nous nous bornerons à étudier son développement et sa liquidation sur les bilans des Banques de France et d'Angleterre.

La guerre de Crimée terminée on espérait une reprise rapide des affaires, que la fin de l'année 1856 ne vint pas justifier. Le taux de l'escompte abaissé à 5 0/0 en France le 1er avril ne pût descendre plus bas; dès le 26 septembre il fallut le reporter à 6 0/0, quoiqu'en Angleterre depuis le 26 juin il eût été maintenu à 4 $^1/_2$ 0/0. Le 1er octobre, sous l'influence de la même pression, la Banque d'Angleterre élève à son tour le taux de l'escompte à 5 0/0, et n'étant retenue par aucune limite elle

Digitized by Google

le porte bientôt à 7 0/0 le 13 octobre, pendant que la Banque de France ne pouvant dépasser 6 0/0 réduit les échéances à 75 jours. Voyons sur les bilans ce qui pouvait motiver de semblables variations.

C'est en France que les embarras se font d'abord sentir : du 12 juin au 20 novembre 1856, le portefeuille s'élève de 422 à 575 millions fr. Tous les autres articles offrent des diminutions : la réserve métallique a baissé de 286 à 160 millions fr.; la circulation des billets de 612 à 590 millions fr.; les comptes courants divers de 175 à 137 ; celui du Trésor de 146 à 86.

En Angleterre, le même mouvement se produit du 26 juillet au 4 octobre.

Le portefeuille.	de 13.000.000	s'élève à	21.500.000 liv.
La réserve métallique	12.300.000	baisse à	10.700.000
La réserve des billets.	5.800.000	—	3.700.000
Les fonds publics disponibles.	13.700.000	—	11.400.000

Les autres articles restent stationnaires, sauf le compte courant du Trésor qui de 3,800,000 monte à 7,700,000 liv. Pendant toute cette contraction du crédit, les cours du change de Londres sur Paris s'éloignèrent à peine du pair, de 25 fr. 35 c. à 25 fr. 17 c.

Ces appels au crédit des banques et à leur réserve métallique, motivés en partie par les besoins de la fin de l'année, n'entraînèrent pas de sinistres graves sur les deux places: dès le mois de janvier 1857 en Angleterre, le portefeuille s'était abaissé de 21,500,000 liv. à

15,800,000 liv., et la réserve métallique de 9,500,000 liv. était remontée à 10,100,000 liv.

En France, le portefeuille avait plutôt augmenté un peu de 575 à 585 millions fr.; mais la réserve métallique de 160 s'était relevée à 197 millions fr. La position intérieure ne s'améliorait pas, mais le drainage des espèces pour des besoins extérieurs avait cessé de menacer l'encaisse: de janvier à juillet, le portefeuille baisse encore de 585 à 509 millions et la réserve métallique remonte à 292 millions; les comptes courants s'étaient relevés et la circulation des billets de 646 avait fléchi à 569 millions fr.

Le même mouvement s'était produit à la Banque d'Angleterre; quoique le portefeuille se fût un instant élevé en mars à 19,200,000 liv., il était redescendu à 16,100,000 liv. en juillet. La réserve métallique s'était élevée à 11,800,000 liv.; les dépôts en comptes courants s'étaient améliorés et la circulation des billets s'était abaissée à 19,900,000 liv. Le change de Londres sur Paris avait varié de 25 fr. 25 c. à 25 fr. 30 c. La situation était moins tendue qu'au commencement de l'année, mais les affaires engagées qui avaient obtenu un délai ne se liquidaient pas; quoique le chiffre des escomptes et avances fût très-modéré, l'encaisse ne se reconstituait pas. Ce calme trompeur permit d'abaisser le taux de l'escompte à 5 $^1/_2$ 0/0 en France le 26 juin, en Angleterre le 16 juillet.

Jusqu'au commencement d'octobre il n'y eut rien de

changé dans la situation, mais bientôt les embarras du marché des États-Unis retentirent sur les marchés d'Europe. Le drainage des espèces recommence à se faire sentir ; à la Banque d'Angleterre le niveau de la réserve baisse et le 8 octobre il faut hausser le taux de l'escompte à 6 0/0. Les mêmes besoins le font porter à Paris le 13 octobre à 6 $^1/_2$; enfin le 19 octobre, la situation s'aggravant toujours, on le porta à 8 0/0 en Angleterre et le lendemain à 7 $^1/_2$ en France. Voici les bilans : en Angleterre, du 18 juillet au 17 octobre, le portefeuille avait augmenté de 15,800,000 à 20,500,000 liv., et la réserve métallique avait baissé de 11,800,000 à 9,500,000 liv. La circulation des billets n'avait varié que de 100,000 liv., c'est-à-dire d'une quantité insignifiante.

En France, du 18 juin au 15 octobre, le portefeuille augmente de 509 à 628 millions fr. et la réserve métallique baisse de 292 à 212 millions; la circulation des billets s'est un peu accrue, de 569 à 622 millions fr.

La situation s'aggrave toujours : le taux de l'escompte est porté à 10 0/0 le 5 et le 9 novembre en Angleterre. Le 11 novembre on prend les mêmes mesures en France, et enfin le 12 novembre l'acte de 1844 est suspendu : la réserve des billets depuis juillet de 5,000,000 liv. était descendue à 581,000 liv. La Banque d'Angleterre allait donc être privée de tout moyen de circulation. La pression continua jusqu'au 20 novembre et l'excédant de la circulation en violation de l'acte de 1844 s'éleva jusqu'à 928,000 liv. ; mais dès le 30 novembre, il était réduit à

15,000 liv.: on était déjà pour ainsi dire rentré dans la légalité.

Du 17 octobre au 25 novembre, voici les changements des bilans:

AUGMENTATIONS.

Portefeuille.	de 20.500.000	à	31.300.000
Dépôts privés.	11.100.000		14.900.000
Circulation des billets . .	20.000.000		21.300.000

DIMINUTIONS.

Réserve métallique. . . .	de 9.500.000	à	6.400.000 liv.
Réserve des billets. . . .	3.200.000		581.000
Fonds publics disponibles.	10.500.000		5.800.000

Il ressort assez de cette situation que c'était du capital que l'on demandait et non pas du crédit. La composition seule du portefeuille signalait la gravité des embarras. Depuis le 24 janvier le portefeuille avait doublé de 15,800,000 liv. à 31,300,000 liv. : sans doute les effets escomptés dominaient, mais les avances à échéances déterminées et indéterminées y entraient, toute proportion gardée, pour une plus forte part: par exemple, les avances à échéances déterminées de 0,900,000 liv. s'élevaient à 3,800,000 liv., et les avances à échéances indéterminées de 8,600,000 liv. à 10,200,000. Ces deux sortes d'avances réunies formaient près du tiers de l'augmentation totale du portefeuille. Comme nous l'avons déjà vu en étudiant les avances sur valeurs[1], le total annuel des avances à échéances indéterminées de 11,000,000 liv. en

1. Page 243.

1856 s'élevait à 23,700,000 liv en 1857, tandis que le total annuel de l'escompte du papier de commerce n'augmentait que de 30,900,000 liv. à 49,100,000 liv. C'est donc en grande partie en dehors des effets de commerce que l'on cherche de nouveaux secours, ce qui prouve bien que les produits par suite de la hausse des prix n'ont pas été vendus.

Les dépôts en comptes courants privés ont beaucoup augmenté, de 10,800,000 liv. à 14,900,000 liv. (18 juillet 25 novembre), ce qui prouve encore qu'une partie des demandes ne devait pas répondre à des besoins immédiats; on se préparait une réserve pour l'avenir.

La Banque en aliénant une partie de ses fonds publics disponibles avait cherché à se procurer des ressources. Cet article du bilan (*government securities*) avait baissé de 10,500,000 à 5,800,000 liv. sans pouvoir maintenir la position.

En France, au même moment, du 15 octobre au 16 novembre, la situation était des plus critiques, non pas tant à cause de l'accroissement du portefeuille, mais surtout à cause du drainage des espèces qui avait réduit l'encaisse à 181 millions fr., quoique la somme des effets escomptés eût baissé de 628 millions à 588, et la somme des billets en circulation de 622 a 575 millions fr. Les avances sur valeurs n'ont pour ainsi dire pas varié, mais les dépôts en comptes courants des particuliers ont baissé en même temps que les escomptes.

Pendant cette situation critique le change sur Londres

a toujours été défavorable, variant de 25 fr. 35 c. à 25 fr. 40 c. Ce qui prouvait qu'il y avait des demandes et que le papier sur l'Angleterre était recherché, puisque pour un souverain ne valant que 25 fr. 20 c. il fallait payer 25 fr. 40 c. en monnaie française.

Aussitôt que dans les deux pays la hausse de l'escompte eut forcé les produits à rentrer dans la circulation, par suite de l'obligation où l'on se trouvait placé de les livrer ou de supporter des renouvellements onéreux à 10 0/0, une baisse de prix se manifesta et les espèces que l'on voulait détourner de leur rôle ordinaire refluèrent vers les banques en France et en Angleterre. Dès le mois de décembre, l'encaisse en se reconstituant permit d'abaisser le taux de l'escompte à 5 0/0, en France le 29 décembre, et en Angleterre le 11 janvier 1858.

La liquidation de la crise se trouvait déjà bien avancée avant la fin de l'année 1858, car dès le 17 juin à la banque de France le portefeuille s'était presque vidé; l'encaisse s'était reconstituée; les comptes courants divers étaient revenus au niveau des maxima antérieurs; la circulation des billets était restée stationnaire. Elle n'a donc pas pour seul rôle de venir au secours du crédit public, même quand elle est moins demandée de ce chef, elle reste néanmoins dans la circulation pour les transactions au comptant. Les mêmes changements se remarquaient quelques mois plus tard en Angleterre (18 novembre 1858). Le portefeuille s'était affaissé de 31,000,000 liv.

à 14,600,000, et la réserve métallique de 6,400,000 s'était relevée à 18,500,000 liv., la réserve des billets de 581,000 à 11,300,000 liv.; les comptes courants divers avaient plutôt fléchi, la circulation des billets n'avait pas varié.

Le change sur Paris avait varié de 25 fr. 40 c. à 25 fr. 05 c.

La crise était liquidée, le mouvement de reprise allait se manifester, et, à la suite d'une série d'heureuses années, amener aux embarras de 1864.

Crise de 1864. — La cherté des céréales en 1862, la guerre des États-Unis, la disette du coton, rien n'avait pu arrêter le développement des affaires pendant les premières années; la persistance des hauts prix amena enfin un défaut de balance dans la compensation du papier, signalée par des changes défavorables qui attaquèrent les réserves métalliques des Banques de France et d'Angleterre. La pression sur le marché se fit sentir un peu plus tôt en France qu'en Angleterre : du 21 mai au 12 novembre 1863, le portefeuille augmentait de 475 à 681 millions fr.; l'encaisse baissait de 403 à 205 millions fr.

En Angleterre elle ne se fit sentir qu'un peu plus tard, au commencement de décembre. Du 1er juillet au 9 novembre, quoique le portefeuille se soit abaissé de 25,300,000 à 21,800,000 liv., la réserve métallique a fléchi de 15,000,000 à 13,000,000 liv., et la réserve des

billets de 7,700,000 à 6,700,000 liv. Quoique le chiffre du portefeuille soit moindre, ce ne sont pas les mêmes besoins qu'il faut satisfaire; la baisse des dépôts en comptes courants de 16,200,000 à 12,900,000 liv. prouve bien que ce sont des besoins extérieurs pour lesquels le concours des métaux précieux est nécessaire. Le cours du change de Londres sur Paris, de 25 fr. 25 c. s'est élevé à 25 fr. 40 c.; le taux de l'escompte qui avait été porté en France à 7 0/0 le 12 novembre subit la même hausse en Angleterre le 3 décembre, et le lendemain est élevé à 8 0/0. Les demandes persistaient toujours et selon qu'elles augmentaient ou qu'elles diminuaient, le taux de l'escompte variait de 7 à 8 0/0.

A la Banque de France, c'est à la fin de janvier 1864 que les recours à la Banque furent les plus nombreux. Le portefeuille s'éleva à 791 millions fr.; la réserve métallique tomba à 152 millions fr. En Angleterre, le portefeuille avait un peu fléchi; mais les deux réserves des espèces et des billets ne s'étaient pas améliorées.

Au mois de mai, sans que la somme des escomptes ait augmenté, la nature des effets menace encore la réserve métallique et la réserve des billets qui se trouvent réduites à 12,400,000 et à 4,900,000 liv.; le taux de l'escompte qui avait été abaissé à 6 0/0 le 25 février, dut de nouveau être porté à 9 0/0 le 5 mai. Les demandes diminuent bientôt, le 16 juin on peut l'abaisser à 6 0/0; mais dès le mois d'août, les demandes affluent à la Banque, et l'encaisse qui s'était relevée à 14,300,000 liv.

en juin fléchit de nouveau à 12,800,000 liv., la réserve des billets de 8,100,000 à 4,800,000 liv.; il faut porter le taux de l'escompte à 8 0/0 pour les protéger.

Les embarras en France avaient déjà diminué; le portefeuille de 791 millions en janvier était redescendu à 645 millions fr., et la circulation des billets de 839 millions à 786. La réserve métallique, au contraire, de 152 millions fr. était remontée à 277 : à un grand trouble avait déjà succédé un grand calme. Le change en portait la trace, de 25 fr. 40 c. il était tombé au pair.

En Angleterre, grâce à l'énergie avec laquelle le taux de l'escompte fut maintenu à 9 0/0, du 8 septembre au 10 novembre, on parvint à sauvegarder la situation de la Banque. Le portefeuille, tant les demandes étaient pressantes, s'éleva, il est vrai, à 23,000,000 liv.; mais les deux réserves des espèces et des billets ne tombèrent pas aussi bas qu'au 4 mai. Quoique le cours du change ne fût pas menaçant, la Banque de France maintint le taux de l'escompte à 1 0/0 d'écart avec celui de Londres. Dès le mois de décembre, sur les deux places le portefeuille se vidait et l'encaisse se remplissait. Le 8 décembre, le taux de l'escompte se trouvait ramené à 5 0/0 en France, et le 15 du même mois à 6 0/0 en Angleterre. La liquidation de la crise était déjà commencée.

Embarras de mai 1866 *en Angleterre.* — La liquidation de la crise commencée en décembre 1864 était déjà terminée; au point de vue commercial la situation

était bonne, les prix ne présentaient aucune exagération; mais la loi de 1862, en supprimant les entraves qui s'opposaient à la fondation des sociétés à responsabilité limitée, avait ouvert la carrière et on s'y était précipité avec frénésie. Un grand nombre de sociétés, de banques surtout, s'étaient fondées en adoptant cette forme si commode qui permet de recueillir des profits illimités avec une perte limitée. Déjà ébranlées par la crise de 1864, le plus grand nombre se soutenait à grand'peine à l'aide d'une publicité effrontée et par l'appât de gros intérêts qu'elles offraient sur les dépôts qu'on leur confiait. Sur une base aussi fragile tout se maintenait tant que la confiance ne leur faisait pas défaut, et que leur papier circulant facilement leur permettait de faire face à toutes les compensations. La fin de la guerre des États-Unis avait apporté un trouble terrible dans l'immense spéculation sur les cotons qui en avait été la conséquence; le contre-coup ne tarda pas à se faire sentir à Londres. C'est là que se concentre une partie du commerce du monde, et le commerce de l'Angleterre se concentre dans la Cité. Une des premières maisons entre les mains desquelles s'opéraient les compensations des affaires, la maison Overend, Gurney et comp., dont la bonne réputation avait étendu le crédit dans le monde entier, à ce point que le chiffre de ses dépôts s'élevait à plus de 200,000 millions, suspendit ses payements le 10 mai. Dans un pays où tout le mécanisme du crédit est si bien organisé que les compensations de toutes les

immenses affaires engagées se font pour ainsi dire directement par le simple échange des effets de commerce ou des lettres de change, avec la plus faible intervention d'espèces et de bank-notes, on comprend que quand un des rouages de cette ingénieuse machine manque, par un contre-coup inévitable les engrenages ne se correspondant plus, tout s'arrête, et il faut de nouveaux instruments pour remplacer ceux qui font défaut. C'est en effet ce qui est arrivé : à la nouvelle de la suspension de la maison Overend, Gurney et comp., la terreur fut universelle; on se précipita aussitôt sur les banques et les établissements d'escompte afin de combler le vide qui venait de se produire. Avant ce sinistre quelques banques avaient déjà suspendu, mais aussitôt connu il serait trop long d'énumérer le nombre de celles qui s'écroulèrent. Nous signalerons dans le nombre la maison Morton-Peto et Betts dont les engagements s'élevaient à 100 millions fr. Des faillites de moindre importance éclataient partout à Londres et dans les provinces; dans ce désarroi universel le papier d'un seul établissement avait conservé tout son crédit par suite de sa convertibilité à vue en espèces : on eut donc recours à la Banque d'Angleterre.

Depuis le mois d'octobre de l'année précédente, la circulation du papier fiduciaire était devenue difficile : à plusieurs reprises, des demandes d'avances accompagnées du retrait des espèces métalliques avaient obligé la Banque d'Angleterre à prendre des mesures défen-

sives; on sentait un défaut de balance que de temps en temps elle devait combler. Le taux de l'escompte, de 3 0/0 en juin 1865, avait dû être relevé à 5 et 7 0/0 le 2 et le 7 octobre; les demandes se ralentissant on l'abaissa à 6 0/0 le 23 novembre; mais la fin de l'année les ayant ramenées, il fallut le porter à 8 0/0 le 4 janvier 1866. Tout s'apaisa encore, et le 15 mars on put rétablir le taux de 6 0/0.

Pendant le même espace de temps en France il n'avait varié que de 3 0/0 à 5 0/0 (1er juin 1865, 4 janvier 1866), et de 5 0/0 à 3 1/2 0/0 (4 janvier-22 mars 1866).

A la veille même de l''explosion de la panique, le 2 mai, le bilan de la Banque présentait de grandes différences avec celui du 21 février.

AUGMENTATIONS.

Portefeuille	de 18.000.000	à	20.000.000 liv.
Dépôts privés . . .	12.500.000		13.500.000
Circulation.	20.900.000		23.300.000

DIMINUTIONS.

Encaisse.	de 13.800.000	à	13.500.000 liv.
Réserve des billets.	7.400.000		4.800.000

La gravité de la situation était signalée par l'accroissement de la circulation et la diminution de la réserve des billets.

La réserve métallique n'avait presque pas été touchée, mais les demandes croissantes d'avances pouvaient faire craindre un drainage irrésistible; dès le 3 mai le taux de

l'escompte fut porté à 7 0/0, et le 8 mai à 8 0/0. L'accroissement de la circulation faisait pressentir que le papier de commerce circulait difficilement, puisque le portefeuille augmentait sans que les dépôts en compte courants participassent au mouvement; aussi le 11 mai, quand la maison Overend, Gurney suspendit ses payements, la place ne pouvait déjà plus se liquider. Le signal donné, les suspensions se succèdent et jettent partout l'alarme, des doutes s'élèvent sur la valeur du papier que l'on possède en portefeuille, on veut à tout prix de nouveaux moyens de circulation, et on se précipite sur sur la Banque d'Angleterre. Réduite à toute extrémité par l'épuisement de la réserve des billets, à cette dernière demande elle obtient la suspension de l'acte de 1844.

Du 9 au 16 mai voici la situation.

AUGMENTATIONS.

Portefeuille	de 20.800.000	à	30.900.000 liv.
Dépôts privés . . .	13.500.000		18.600.000
Circulation.	22.800.000		26.600.000

DIMINUTIONS.

Réserve métallique.	de 13.100.000	à	12.300.000
Réserve des billets.	4.900.000		700.000

La Banque d'Angleterre dut en quelques jours avancer au commerce une somme de plus de 10,000,000 liv., et voici à l'aide de quelles ressources :

La circulation des billets	fournit	3.800.000 liv.
Les comptes courants divers	—	5.100.000
L'encaisse	—	800.000

Malgré la hausse de l'escompte porté à 10 0/0, contrairement à ce qu'on avait observé dans les crises précédentes, la circulation des billets augmente sans que la réserve métallique soit atteinte, les comptes courants divers s'accroissent comme toujours en pareille circonstance; mais ce qui indique bien sous quelle influence, c'est la différence que l'on remarque entre les deux articles. Au moment où toute la circulation fiduciaire se trouvait ébranlée, on ne demanda à la Banque d'Angleterre, sur les 10,000,000 liv. qu'elle mit à la disposition du public, que 3,800,000 liv. en bank-notes. La plus grande partie fut portée au crédit des comptes courants divers qui s'élevèrent de 5,100,000 liv.

On manquait de moyens de circulation par suite de la suspension d'un certain nombre de grands établissements de crédit; les 3,800,000 liv. en bank-notes vinrent combler le vide, mais le meilleur témoignage de l'inquiétude qui régnait alors, ce fut l'empressement du public à réclamer par des avances la disponibilité de sommes qui, sans sortir de la banque, venaient grossir les comptes courants, afin de pouvoir faire face à toutes les éventualités. Les joint-stock-banks qui, en temps ordinaires, ne possèdent qu'une réserve insignifiante en espèces et en bank-notes, puisque toutes leurs opérations se liquident à l'aide des chèques, se trouvèrent très-

embarrassés, et durent chercher à remplacer ce moyen de circulation discrédité pour le moment. On s'adressa à la Banque d'Angleterre, et on lui fit réescompter ou avancer tout à coup pour 10,000,000 liv. Mais ce n'était pas du capital sous forme métallique que l'on demandait; les bank-notes et les comptes courants répondaient à tous les besoins.

Le même mouvement se continua jusqu'au 30 mai où le portefeuille atteignit 33,400,000 liv. et les dépôts privés 20,400,000 liv. La circulation des billets resta immobile; seules les deux réserves des billets et des espèces ont fléchi, la première de 700,000 liv. à 400,000 liv., la seconde de 12,300,000 liv. à 11,800,000 liv. A partir de ce moment, les embarras diminuent, l'encaisse se reconstitue, quoique les recours à la Banque maintiennent le chiffre du portefeuille à 30,000,000 liv. jusqu'au 4 juillet; alors seulement il commence à fléchir. Réduit à 25,200,000 le 15 août, on essaye timidement d'abaisser le taux de l'escompte à 8 0/0; mais ce ne fut que le 6 septembre que le taux de 5 0/0 se trouva rétabli, le portefeuille s'étant abaissé à 22,000,000 liv.

Dans un pays où la plus grande partie de la circulation fiduciaire a lieu à l'aide des chèques, il était peut-être difficile de s'imaginer les perturbations que la moindre inquiétude sur la valeur de ce papier pouvait jeter dans toutes les transactions. Les chèques, par suite de l'ébranlement et de la suspension d'un certain nombre de banques se trouvant discrédités, il fallut chercher à les

remplacer à tout prix. On se tourna aussitôt vers la Banque d'Angleterre, et à l'aide des bank-notes et des virements en comptes courants, on parvint avec de grands efforts et de grands sacrifices à se procurer une partie de ce qui manquait à la circulation.

Ce qui caractérisait la situation des affaires en mai 1866, c'était, comme dans toutes les crises précédentes, l'augmentation du portefeuille et la baisse de la réserve des billets; mais là se bornait l'analogie. Comme les demandes d'avances ont eu lieu pour répondre à des besoins intérieurs, tout le mouvement a porté sur l'augmentation de la circulation des bank-notes et surtout des comptes courants; l'encaisse si impressionnable dans des circonstances semblables a légèrement fléchi; il n'en eût pas été de même s'il eût fallu répondre à des besoins extérieurs.

La crise n'était donc ni une crise commerciale, ni une crise monétaire, mais plutôt une crise de la circulation fiduciaire, qui fut limitée à l'Angleterre.

Que se passait-il au même moment en France? Pendant que dans les deux derniers mois de 1865 et le premier de 1866, le taux de l'escompte était élevé de 4 1/2 à 8 0/0 en Angleterre, il variait en France de 4 à 5 0/0. En mars il était abaissé à 3 1/2 0/0, quoiqu'en Angleterre il fût encore maintenu à 6 0/0. Depuis le commencement de l'année la situation de la banque s'était améliorée de 742 millions fr. (17 janvier). Le portefeuille avait fléchi à 528 millions (23 mars), et la réserve mé-

tallique s'était relevée de 383 millions à 506 millions fr.; la circulation des billets de 988 millions était tombée à 856 millions, les dépôts en comptes courants divers de 192 millions fr. étaient descendus à 135 millions.

Cette diminution des escomptes ne dura pas : un mois avant les embarras du marché de Londres les demandes d'avances reparaissent; à la veille de la suspension le 9 mai, le portefeuille de 531 millions s'élève à 664 millions, et à la fin de mai à 762 millions. Les dépôts en comptes courants qui déjà de 135 millions avaient atteint 220 millions présentent le chiffre de 370 millions fr.; la circulation des billets augmente bien un peu de 857 à 919 millions fr. (28 mars-31 mai), sans toutefois approcher du chiffre de 971 millions fr. observé au commencement de janvier. Les avances sur valeurs restent invariables, mais ce qui donne un caractère tout particulier à la situation c'est le mouvement de la réserve métallique. Au moment où l'on demande de tels secours à la Banque, de 383 millions elle s'élève à 521; à la veille du 10 mai et au milieu de la perturbation du marché anglais, elle continue à s'accroître jusqu'à atteindre 563 millions fr. le 31 mai, alors qu'en Angleterre elle est presque au plus bas; le même mouvement se continue jusqu'au moment où le chiffre maximum de l'année fut touché, 748 millions fr. (8 septembre), mais déjà le portefeuille de 760 millons fr. était tombé à 600 millions et les dépôts en comptes courants de 422 millions fr., le 6 juillet, étaient descendus à 325 millions fr.

La crise fiduciaire anglaise avait retenti sur le marché français et la même conduite des affaires avait pu s'observer. On faisait escompter son papier et on faisait créditer son compte courant sans cependant en disposer en dehors de la Banque, c'est ainsi que les deux sommes se balançaient à une cinquantaine de millions près.

Quant à l'encaisse, il n'y avait aucune précaution à prendre pour la sauvegarder; un change exceptionnellement favorable non-seulement ne permettait pas la sortie du numéraire de France, mais aurait plutôt rendu l'exportation de Londres avantageuse.

Plus la situation était critique, plus le change de Londres sur Paris devenait défavorable à l'Angleterre et favorable à la France; tandis que dans les crises précédentes on observait un résultat tout contraire. D'ailleurs dans les deux pays, malgré la gravité des faillites, il n'y avait ni crise commerciale, ni crise monétaire; le papier fiduciaire seul était frappé de discrédit, une grande partie faisait défaut, et pour le remplacer on a eu recours à la Banque d'Angleterre d'une manière si soudaine et sur une telle échelle, que la suspension de l'acte de 1844 a été inévitable. L'écart entre les taux de l'escompte sur les deux places a fait craindre un instant qu'on ne suivît l'exemple de l'Angleterre dans cette voie, mais malgré une velléité dans ce sens, le 11 mai le taux de l'escompte de 3 1/2 0/0 avait été porté à 4 0/0; le gouverneur de la Banque de France s'appuyant sur l'observation attentive du bilan et des cours

du change, fit maintenir ce taux malgré une différence de 6 0/0 entre les deux places, et dès le 26 juillet le taux de 3 1/2 0/0 put être rétabli. Il ne faudrait pas conclure de là que toute solidarité était rompue, mais les cours du change favorables à la France, ce qu'on n'avait jamais vu dans les crises commerciales précédentes, indiquaient que l'encaisse loin de baisser augmenterait plutôt; c'est en effet ce qui fut constaté.

Bilans des banques de France et d'Angleterre circulation, de la réserve métallique et des

BANQUE DE FRANCE.

(Millions de fr.)

ANNÉES.	DATES.	TAUX DE L'ESCOMPTE.	CIRCULATION.	RÉSERVE MÉTALLIQUE.	ESCOMPTES.	AVANCES.	Cies COURANTS DIVERS.	Cies COURANTS DU TRÉSOR.
1836	30 avril.....	4 0 0	233	173	90	14	39	12
	2 juin	»	214	170	91	18	44	8
	17 septembre.	»	194	117	140	21	50	44
	10 novembre.	»	203	90	147	25	47	15
	15 décembre.	»	200	105	149	40	50	30
1837	9 janvier...	»	207	105	159	45	58	43
	19 janvier ...	»	207	107	157	44	52	49
	29 avril.....	»	220	122	153	32	56	38
	21 septembre.	»	190	209	99	29	70	88
	21 décembre.	»	202	251	93	17	82	101
	23 décembre .	»	206	252	95	17	87	96
1838	18 juin	»	209	301	103	17	51	145
1839	31 janvier...	»	233	214	228	8	51	166
	30 mars.....	»	236	234	210	6	64	158
	23 mai.....	»	217	254	168	6	44	143
	7 juin	»	214	257	163	7	46	177
	19 septembre.	»	198	247	168	6	47	192
	25 novembre.	»	205	207	187	6	48	155
1846	4 juin	»	258	258	182	11	63	116
	31 décembre.	»	298	90	320	14	60	52
1847	15 janvier...	5	282	78	298	15	60	50
	10 avril.....	»	268	105	246	10	50	18
	17 juin	»	233	145	224	9	43	90
	21 juin	»	232	143	192	9	44	91
	9 septembre.	»	230	152	248	10	46	84
	4 novembre.	»	246	124	256	10	54	34
	24 décembre.	»	247	169	239	12	44	69

les jours des maxima et des minima de la escomptes, pendant les crises commerciales.

BANQUE D'ANGLETERRE.

(Millions £.)

ANNÉES.	DATES.	TAUX DE L'ESCOMPTE.	CIRCULATION.	RÉSERVE DES BILLETS.	RÉSERVE MÉTALLIQUE.	PORTEFEUILLE.	C.ptes COURANTS DU TRÉSOR.	C.ptes COURANTS privés.	FONDS PUBLICS DISPONIBLES.	CHANGE SUR PARIS.
1836	22 mars....	4 0/0	17	»	8.0	10.9	4.8	8.0	14	25.65
	26 avril....	»	18	»	7.5	10.2	4.7	9.1	17	25.65
	26 juillet...	4 1/2	19	»	5.8	12.1	5.7	9.6	19	25.50
	29 novembre.	5	17	»	3.8	16 7	4.7	8.9	13	25·55
	20 décembre.	»	16	»	4.2	18.8	6.3	9.3	12	25.60
	27 décembre.	»	16	»	4.2	19.5	7.1	9.3	12	25.65
1837	3 janvier...	»	17	»	4.2	19.9	7.1	9.5	12	25.65
	31 janvier...	»	19	»	3.8	15.4	5.1	7.0	15	25.50
	20 juin.....	»	16	»	5.3	13.4	3.4	6.3	10	25.60
	25 juillet....	»	20	»	5.9	12.3	3.9	8.1	16	25.60
	28 novembre.	»	17	»	9.0	9.2	3.1	6.6	11	25.60
	28 décembre.	»	17	»	9.7	9.8	5.1	5.9	11	25.75
1838	13 mars....	4	18	»	10.5	7.9	2.7	7.6	13	25.75
1839	1er janvier..	»	17	»	9.0	10.6	5.9	5.3	11	25.35
	15 janvier...	»	19	»	8.3	8.3	4.7	6.0	16	»
	12 février...	»	18	»	7.0	7.8	2.7	5.4	14	25.35
	3 septembre	5	17	»	2.4	12.1	2.0	4.0	12	25.45
	8 octobre..	6	16	»	2.4	13.8	1.8	3.3	8	25.50
	24 décembre.	»	15	»	4.4	13.2	4.3	3.3	8	25.45
1846	27 juin.....	3 1/2	19	9.6	16.0	18.2	7.8	15.0	12	25.65
	31 octobre..	»	21	6.9	14.8	12.1	4.6	8.7	12	25.60
1847	2 janvier...	3	20	8.2	14.9	15.0	9.9	7.9	12	25.40
	9 janvier...	»	20	6.7	14.3	14.4	5.8	9.7	12	25.37
	6 février...	4	19	5.8	12.2	14.0	4.6	9.1	12	25.30
	10 avril....	5	20	2.8	9 8	18.1	4.9	11.2	13	25.50
	4 septembre	5 1/2	18	4.1	8.9	17.5	7.7	6.7	11	25.35
	9 octobre..	8	18	3.3	8.4	21.4	9.4	7.7	11	25.60
	23 octobre..	»	20	1.5	8.3	19.4	4.7	8.5	10	25 75
	18 décembre.	6	17	7.5	11.9	17.1	8.7	8.6	10	25.57

Banque de France (Suite)

ANNÉES.	DATES.	TAUX DE L'ESCOMPTE.	CIRCULATION.	RÉSERVE MÉTALLIQUE.	ESCOMPTES.	AVANCES.	Cte COURANTS DIVERS.	Cte COURANTS DU TRÉSOR.
1851	16 octobre...	4 0/0	536	616	93	11	150	73
1856	12 juin	5	612	286	422	194	175	103
	21 août	»	634	255	484	156	161	104
	16 octobre...	6	619	158	553	138	136	103
	20 novembre.	»	590	160	575	75	137	86
1857	31 janvier...	»	646	197	585	51	152	69
	18 juin. . ..	5 1/2	569	291	509	43	168	109
	15 octobre...	7 1/2	622	212	628	60	161	79
	16 novembre.	10	575	181	588	62	144	72
	17 décembre.	6	526	249	494	55	139	77
1858	17 juin.	3 1/2	577	524	348	95	166	128
1863	21 mai.....	»	763	403	475	174	176	109
	12 novembre.	7	807	205	681	151	151	67
1864	18 janvier...	»	827	152	751	116	159	32
	28 janvier...	»	802	180	791	116	159	136
	12 mai.....	»	767	242	683	82	178	56
	6 juin	6	725	294	577	77	156	62
	15 septembre.	7	761	273	633	69	130	76
	22 décembre.	4 1/2	721	364	561	66	156	103
1865	1er juin	3	809	490	486	73	196	88
1866	23 janvier...	5	972	391	740	70	163	67
	23 mars.....	3 1/2	856	495	528	84	135	110
	9 mai.....	»	909	521	664	73	260	95
	31 mai.....	4	919	563	762	78	378	106
	31 juillet....	3 1/2	1029	706	678	80	344	131
	8 septembre.	3	958	748	600	111	325	150

Banque d'Angleterre (Suite)

ANNÉES.	DATES.	TAUX DE L'ESCOMPTE.	CIRCULATION.	RÉSERVE DES BILLETS.	RÉSERVE MÉTALLIQUE.	PORTEFEUILLE.	Cpts COURANTS DU TRÉSOR.	Cpts COURANTS PRIVÉS.	FONDS PUBLICS DISPONIBLES.	CHANGE SUR PARIS.
1849	11 août	3 0/0	18	8.9	14.5	9.5	4.7	9.9	14	25.35
1856	26 juillet...	4 1/2	20	5 8	12.3	13.0	3.8	10.5	13	25.35
	4 octobre ..	5	20	3.7	10.7	21.5	7.7	10.3	11	25.17
	17 octobre.	6	20	3.2	9.5	20.5	»	11.1	10	25.30
	8 novembre.	»	20	3.1	9.5	18.6	4.6	9.6	10	25.27
1857	24 janvier...	»	19	4.8	10.1	15.8	4.1	9.9	11	25.27
	14 mars	»	18	5.5	10.2	19.2	8.6	9.7	11	25.27
	18 juillet ...	5 1/2	19	5.6	11.8	16.1	3.4	10.8	10	25.27
	18 novembre.	10	21	1.1	6.4	30.2	5.4	13.9	6	25.35
	25 novembre.	»	21	1.9	7 2	31.3	5.7	14.9	5	25.40
	23 décembre.	8	19	7.4	10.7	28.0	7.4	15.1	5	25 25
1858	10 novembre.	2 1/2	21	11.3	18.5	14.6	6.6	12.2	10	25 05
1863	1er juillet ...	4	21	7.7	15.0	25.3	10.3	16.2	11	25.30
	2 décembre.	7	21	6.0	13.0	21.1	7.2	12.9	10	25.30
1864	20 janvier...	8	21	6.1	12.9	20.2	5.6	13.8	11	25.30
	27 janvier...	»	20	6.7	13.0	19.8	0.3	13.4	11	25.30
	4 mai.....	9	22	4.9	12.4	20.9	6.9	12.2	11	25.40
	6 août	8	21	6.5	13.9	23.0	9.4	13.4	11	25.20
	7 septembre	9	21	6.0	12.9	20.3	6.0	12.9	10	25.40
	21 décembre.	7	19	8.8	14.1	17.7	7.1	12.2	10	25.22
1805	18 janvier...	5 1/2	21	7.3	14.1	18.2	4.1	14.6	11	25.22
1866	21 février...	8	20	7.4	13.8	18.0	5.0	12.5	9	25.32
	2 mai.....	7	23	4.8	13.5	20.3	4.9	13.5	10	25.10
	16 mai.....	9	26	0.7	12.3	30.9	5.9	18.6	10	25.12
	30 mai.....	10	26	0.4	11.8	33.4	6.1	20.4	10	25.10
	4 juillet ...	»	26	3.3	14.8	30.7	6.8	19.9	10	25.10
	29 août.....	7	24	5.8	15.8	23.9	4.1	18.4	10	25.25
	26 décembre.	3 1/2	22	11.3	19.2	20.2	8.7	18.5	13	25.22

Digitized by Google

XV

TAUX DE L'INTÉRÊT, TAUX DE L'ESCOMPTE, PRIX DE L'OR.

Ce sont trois termes que l'on emploie souvent indifféremment pour exprimer la même idée quoiqu'ils aient une signification bien différente. Le taux de l'intérêt est le prix des services rendus par le prêt d'un capital. Il y a, il ne faut pas l'oublier, plusieurs espèces de capitaux, les capitaux fixes et les capitaux flottants.

Les maisons, les usines, les navires, les docks, les routes, les ports, etc., constituent le capital fixe.

Les matières premières, coton, laine, soie, fer, cuivre, les mêmes matières fabriquées, les denrées, les vêtements, toutes les choses que les travailleurs consomment chaque jour forment le capital en circulation.

Tout dépend de l'usage auquel on destine le produit. Tout article, quelle que soit sa nature pendant qu'il se trouve entre les mains de celui qui en fait le trafic, qui

Digitized by Google

le produit ou l'achète pour le vendre est un capital flottant; aussitôt qu'il passe dans les mains d'une personne qui, au lieu de chercher un profit, n'en retire qu'un intérêt, c'est un capital fixe.

L'argent et l'or, les métaux précieux, capitaux eux-mêmes en s'échangeant contre d'autres produits servent à obtenir d'autres capitaux. L'argent conservé sous forme d'argent ne peut servir à rien. L'argent est seulement un moyen d'obtenir toute espèce de capital.

Les sommes d'argent que l'on donne pour obtenir d'autres produits varient comme les prix de ces produits: il n'est donc pas surprenant que le prix de l'argent lui-même éprouve des variations.

Ainsi le capital en espèces, et sous ce terme il faut comprendre l'or et l'argent, se paye des prix bien différents selon qu'on l'immobilise en terres ou en maisons, ou selon qu'on lui donne un emploi plus ou moins permanent, en le plaçant en fonds publics ou valeurs industrielles, ou en papier de commerce.

Dans chaque cas particulier nous trouvons un taux de capitalisation bien différent qui dépend de mille conditions qu'il serait trop long d'énumérer ici, mais qu'il est facile de constater. Que l'on prenne la cote de la Bourse, les prix de vente des immeubles, le taux de l'escompte des diverses espèces de papiers chez les banquiers, et on verra que chaque transaction s'opère à un taux différent s'éloignant plus ou moins du taux de l'escompte adopté par les banques : ce sont donc diverses espèces de

capitaux qui se portent naturellement dans plusieurs directions et dont on ne peut détourner qu'une faible partie même par l'appât d'une différence sensible dans le taux de l'intérêt.

Pour les fonds publics on sait la différence du taux de capitalisation entre les États, en Angleterre, en France, aux États-Unis, là ou le payement de la dette paraît assuré. Si on descend plus bas, en Espagne, en Turquie, la prime d'assurance l'emporte sur le taux de l'intérêt.

Il en est de même pour les immeubles; dans aucun cas, malgré les rapports aujourd'hui si faciles des marchés entre eux, nous ne voyons pas de ces arbitrages destinés à niveler les prix si communs pour d'autres matières.

Dans le prêt ou l'immobilisation du capital, il y a toujours deux points à considérer : le prix du service rendu et la prime d'assurance pour le remboursement ou l'amortissement du capital. Ce sont ces deux termes qui établissent et entretiennent de si grandes différences entre les divers pays et dans le même pays entre les divers individus.

Les différences du taux de l'intérêt ont donc leur origine dans la nature des capitaux en quête de placement et dans leur destination. Pour l'escompte c'est un payement différé à courte échéance.

Pour les autres valeurs c'est une annuité.

De ces deux besoins le premier est alimenté par le capital flottant, le second par le capital qui cherche à s'immobiliser : aussi n'y a-t-il aucun rapport entre eux.

En dehors de ces différences dans le taux de l'intérêt, différences permanentes dans chaque pays et à plus forte raison entre eux, quelles seront les causes qui l'élèvent ou l'abaissent d'une manière permanente d'abord, puis d'une manière accidentelle.

Qu'est-ce qui règle le taux de l'intérêt ? Sans doute on a déjà répondu : la grande loi économique de l'offre et de la demande ; mais ces deux causes peuvent être modifiées par mille circonstances :

Par l'accumulation des capitaux ;

Par l'importance de la circulation fiduciaire ;

Par la quantité des métaux précieux ;

Par les prix des produits.

Partout on cherche à se procurer le capital de la manière la plus économique : le prix que l'on en donnera dépend du profit que l'on peut réaliser ou de la perte qu'on peut éviter en empruntant. Aux États-Unis, là ou l'accumulation du capital est moindre et son emploi facile et fructueux, il n'est pas surprenant que le taux de l'intérêt soit plus élevé que dans les pays anciens comme la France, l'Angleterre, la Hollande. Le taux de l'intérêt ne dépend pas du montant de la circulation, métaux précieux ou papier. Dans les pays où l'émission du papier paraît être la plus abondante, comme aux États-Unis, de même qu'en Californie, là où les espèces métalliques sont plus communes que dans aucun autre pays, il ne faut pas s'attendre à trouver du capital à bas prix. L'abondance qui paraît devoir produire ce premier effet

en détermine bientôt un second qui l'emporte sur le premier : l'activité imprimée aux affaires est telle que bientôt la demande dépasse l'offre, et bien loin de baisser le taux de l'intérêt s'élève.

Dans quelle mesure les prix des marchandises peuvent-ils à leur tour avoir une action sur le loyer du capital ? Si les marchandises sont bon marché, c'est-à-dire peu demandées, il n'y aura pas grand empressement à entreprendre le commerce, par conséquent le capital sera peu recherché. Si les prix sont fermes, l'effet contraire se produira, et au peu d'entrain que nous signalions on verra succéder une activité fiévreuse.

Le taux de l'intérêt doit être déterminé par l'emploi plus ou moins avantageux qui peut être fait du capital. Son élévation est proportionnée au grand accroissement du commerce et à la grande augmentation de profits.

Comme pour toutes les marchandises, dans la pratique, le taux de l'escompte est gouverné par la masse du capital sans emploi. L'abondance seule du capital ne suffit pas, il faut encore qu'il soit demandé, et la demande de crédit, il ne s'agit pas ici du comptant, ne peut se faire que quand on a espoir dans une vente facile ou dans une hausse de prix. L'absence de ces conditions explique bien la stagnation des affaires à terme que l'on observe pendant la liquidation des crises : alors, quoique le capital espèces s'offre à vil prix, le bas prix des produits n'engage pas à entreprendre des affaires. Nous avons déjà remarqué que la somme des métaux précieux ou des

bank-notes en circulation dans un pays ne représente nullement la puissance productive et la richesse de ce pays; il en sera de même du taux de l'intérêt commercial à court terme. Pour ne comparer que les trois grands pays ou le crédit circule largement : les États-Unis, l'Angleterre et la France, on constate que le taux de l'intérêt est en raison inverse des facilités que rencontre la circulation du papier de commerce. L'offre en provoquant les affaires en a donc augmenté le nombre, à ce point que la demande l'a bientôt emporté ; aussi le taux moyen de l'intérêt sur ces trois marchés se maintient à des prix différents qui ne représentent pas exactement la somme des richesses produites et le développement de la prospérité publique. La marche des États-Unis et de l'Angleterre dans la voie du progrès et de l'accroissement de toutes les forces de la nation est beaucoup plus rapide qu'en France, quoique des trois puissances ce soit celle où l'on observe le taux de l'intérêt le plus bas.

Les variations du taux de l'intérêt sont moindres en France qu'en Angleterre, parce que la spéculation y est moindre, la circulation est presque entièrement métallique , son commerce avec l'étranger moins étendu échappe à de nombreuses perturbations.

Il faut donc bien distinguer dans le taux de l'intérêt commercial, c'est-à-dire de l'escompte, l'élévation permanente ou accidentelle.

L'élévation permanente est plutôt une preuve de prospérité.

On a voulu juger de l'abondance du numéraire dans un pays par la quantité de métaux précieux renfermés dans les caisses des banques. Nous avons vu que l'accumulation que l'on observe après les crises coïncide avec le développement de la circulation fiduciaire, il y a déplacement du métal qui sort de la circulation non pas pour fuir à l'étranger, comme le pensait Adam Smith, mais pour se réfugier dans les caisses des banques: la bank-note prend seulement sa place dans les mains du public.

Lord Overstone et M. Weguelin, ancien gouverneur de la Banque, ont émis deux opinions bien différentes à ce sujet. Pour le premier il n'y a aucun rapport entre le taux de l'escompte et la quantité des métaux précieux renfermés dans les caisses des banques. Pour le second, dans la pratique, le taux de l'escompte est gouverné par la masse de capital sans emploi, et cette quantité est représentée par la réserve de la Banque d'Angleterre qui se trouve être une réserve métallique.

En observant les faits, il est vrai que le taux de l'escompte est au plus bas quand la réserve métallique est au plus haut pendant la liquidation des crises, mais n'y a-t-il pas là simple coïncidence, sans aucun rapport de cause à effet, et si le taux de l'escompte est à bas prix cela peut tenir aussi à ce que la matière escomptable manque, et le portefeuille des banques vide à ce moment en donne la meilleure preuve. Les banques d'émission ne font pas seulement l'escompte avec des espèces ou

des billets, elles opérent surtout à l'aide des dépôts en comptes courants, et dans ce cas c'est une simple circulation de crédit appuyée sur leur capital et leur encaisse, sans aucun rapport avec leur circulation comme les bilans des banques de l'État de New-York le démontrent. Dans ce cas le rapport de l'encaisse à la circulation, quoique très-favorable, est très-faible par rapport à l'ensemble des engagements à vue (billets et dépôts). Vouloir régler le taux de l'escompte sur le chiffre de la réserve métallique, c'est vouloir fixer la proportion de la circulation à l'encaisse et rien n'est plus variable.

Les banques n'ont qu'une influence bien limitée sur le taux de l'intérêt : tout dépend de l'écart de prix qui existe sur le marché entre les ventes à terme et les ventes au comptant, autrement dit du crédit que les négociants s'accordent, et dont les banques doivent favoriser la circulation.

Le capital marchandises est ordinairement demandé au comptant et à terme, et c'est la prépondérance d'une demande sur l'autre qui détermine sur le marché le taux de l'intérêt. Quand les achats au comptant prédominent, cela indique ou une certaine inquiétude de l'avenir ou une hausse des prix qui gêne les affaires et ne permet pas de les engager avec confiance, et comme le papier de commerce est rare sur la place, le taux de l'escompte est peu élevé. Quand au contraire ce sont les achats à terme qui l'emportent, les lettres de change, les effets de commerce sont nombreux, et les demandes

d'escomptes plus communes, plus fréquentes, entraînent la hausse du taux de l'intérêt. Dans l'ensemble des transactions engagées à crédit, dans les promesses de payer données en échange, il n'y en a qu'un certain nombre qui ne peuvent pas attendre les termes stipulés et se présentent à l'escompte; le plus souvent le vendeur garde en portefeuille jusqu'à l'échéance la promesse de payer de l'acheteur; mais il peut aussi avoir besoin d'argent, et comme dans les affaires il y a toujours un capital disponible en numéraire, en billets ou en comptes courants alternativement occupé et inoccupé par la succession des opérations, c'est lui qu'on emploie d'abord à l'escompte et le taux auquel on le prête détermine celui de la Banque. C'est ainsi que les choses se passent dans les centres de population où les relations sont établies et les habitudes de crédit prises. Dans les pays au contraire où l'industrie est peu développée et où les affaires à terme sont rares, l'établissement d'une Banque ou d'une succursale fait baisser le taux de l'escompte au niveau de la place la plus voisine. Ici, en l'absence du capital social qui fait défaut dans le principe, c'est la banque qui détermine le taux de l'intérêt. Il faut donc distinguer avec soin les deux conditions si différentes dans lesquelles les banques reçoivent et donnent le cours.

On a de la peine à admettre que les banques avec toutes les ressources qu'elles possèdent ne puissent régler le taux du marché? Cependant il est certain que la somme des escomptes effectués par l'entremise des

courtiers est plus considérable que la somme des escomptes effectués par la Banque d'Angleterre, et la meilleure preuve qu'elle ne règle pas le taux de l'intérêt sur le marché c'est que les affaires l'abandonnent aussitôt qu'elle s'en écarte. Cette méprise vient du rôle que dans l'opinion générale on veut faire jouer aux banques. On s'imagine qu'une banque d'émission doit commanditer le travail par le crédit qu'elle accorde, tandis qu'une banque d'émission, et par conséquent de circulation, ne doit être instituée que pour faire circuler le papier de commerce à terme (effets, lettres de change, etc.), le transformant en comptant par sa garantie et donnant en échange une nouvelle promesse de payer ou créditant seulement le compte courant. Puisqu'elle ne peut agir que sur le papier qu'on lui présente et qui n'a pu rester dans le portefeuille des négociants, ce n'est donc que le trop plein qui lui arrive et selon que, par rapport à l'ensemble des affaires, il augmente ou il diminue, le taux de l'intérêt s'élève ou s'abaisse. Ce terme d'appoint qui peut étonner au premier abord se trouve pleinement confirmé par la durée moyenne de l'escompte : depuis 1850, années prospères ou années de crises, elle varie de 37 à 42 jours, pas même la moitié de temps accordée par l'usage (90 jours). La plus grande partie reste donc dans le portefeuille des négociants, même la partie qui en sort y séjourne plus de la moitié du temps qui s'écoule entre la création du billet et son échéance.

On s'explique comment tout ce capital consacré aux

affaires obéit à d'autres lois que celui qui s'immobilise dans les fonds publics et les valeurs industrielles.

Les variations du taux de capitalisation des valeurs de bourse, quoique influencées par le taux de l'escompte sont bien loin de le suivre dans tous ses écarts.

Ainsi pour ne prendre que les revenus fixes, le taux de capitalisation du 3 0/0 anglais et français ne suit nullement le taux de l'escompte. Pendant que ce dernier varie de 2 1/2 à 10 0/0, soit de 7 1/2 0/0, l'intérêt des fonds publics varie de 22 à 28 centimes pour cent, soit de 1/4 0/0 environ.

En Angleterre les consolidés varient de 86 à 92 sh. et l'intérêt de 3,48 0/0 à 3,26 0/0.

En France le 3 0/0 varie de 66 à 71 fr., et l'intérêt de 4,50 0/0 à 4,22 0/0.

En tenant compte de la différence du taux de capitalisation des valeurs de bourse et des valeurs commerciales, on voit qu'en France et en Angleterre le taux moyen ne s'écarte guère de 4 0/0. Les écarts en hausse ou en baisse au-dessus ou au-dessous tiennent donc à d'autres causes, qui prouvent que le mouvement des affaires est troublé comme on le remarque pendant la liquidation ou à l'approche des crises. Dans ces deux cas, les bilans des banques présentent une situation anormale : dans le premier, pendant la liquidation, les espèces s'accumulent dans les caisses jusqu'à égaler le chiffre de la circulation des billets; dans le second, à l'approche des crises et pendant les crises, les espèces se sont déjà écoulées

peu à peu, et la réserve métallique se trouve réduite au point d'inspirer des craintes pour le remboursement à vue des billets. C'est sous la pression de ces deux situations si différentes et qui tiennent si intimement aux mouvements des affaires et à leur compensation à l'intérieur et à l'extérieur, qu'on abaisse ou qu'on élève le taux de l'escompte.

Dès qu'il est porté au-dessus de 6 0/0 on peut conclure qu'il ne représente pas seulement le taux de l'intérêt; c'est déjà un moyen indirect employé par les banques pour défendre leur encaisse.

Jusque dans ces derniers temps, en France et en Angleterre, la limitation du taux de l'intérêt avait obligé les banquiers d'avoir recours à des moyens déguisés pour proportionner le prix de leurs services aux garanties variables que le papier escompté leur présentait; sous le nom de commission on arrivait au même résultat qu'avec la liberté de l'intérêt. La Banque d'Angleterre encore aujourd'hui n'a pas un taux d'escompte uniforme pour tout le papier qui se présente comme à la Banque de France : elle fixe un taux maximum et elle se réserve d'abaisser les prix selon les cas particuliers; les succursales prennent toujours un intérêt plus élevé que celui de la Banque centrale.

La fixation du taux de l'escompte par les banques de France et d'Angleterre depuis 1800 a été établie sous l'influence de principes bien différents.

Jusqu'en 1839, la Banque d'Angleterre ne pouvait

légalement demander plus de 6 0/0. En 1847, pour la première fois le taux fut porté à 8 0/0.

En France, jusqu'en 1847, le taux de l'escompte ne dépassa pas 5 0/0.

Dans les deux pays, cette fixité du taux de l'escompte n'était qu'apparente par suite des restrictions nombreuses des bordereaux d'escompte et des refus complets aux moments les plus critiques. Dans chaque crise, les réserves métalliques se trouvaient réduites à ce point que le remboursement à vue des billets était compromis. En Angleterre, en 1839, en présence d'une circulation de liv. 19,000,000, elles étaient réduites à liv. 2,000,000.

Quoique l'acte de 1844 n'ait rien prévu au delà de la limitation de l'émission à découvert de liv. 14,000,000, et que pour le reste il ait voulu la faire varier comme les espèces en caisse, afin de conserver toujours la convertibilité à vue des billets, c'est seulement depuis cette époque, qu'ayant toujours pour but la conservation de l'encaisse, et à la vue de l'inutilité des mesures prises pour faire rentrer les billets et diminuer la circulation, on a essayé de se servir de la hausse de l'escompte. En Angleterre, ce moyen est reconnu et appliqué comme des plus efficaces. Depuis son emploi, en effet, malgré la gravité des crises, jamais l'encaisse n'est tombée aussi bas qu'avant 1847. En France, on a nié l'utilité d'un moyen aussi rigoureux, et on a accusé la Banque de se mettre à la remorque de la Banque d'Angleterre sous le prétexte d'une solidarité des marchés qui n'existait pas. Les deux

opinions ont été défendues avec ardeur, mais surtout à un point de vue théorique, sans tenir assez compte des faits.

Il ne faut pas perdre de vue la situation des banques au moment des embarras. Le drainage des espèces métalliques qui se manifeste aussitôt que le maximum a été touché, a déjà réduit l'encaisse à un degré tel que des inquiétudes pourraient s'élever sur le remboursement à vue, et si la panique s'emparait du public, le crédit des banques serait compromis. Pour prévenir cet accident, et afin de défendre leur encaisse, elles sont obligées de prendre diverses mesures défensives, mais toutes dirigées vers le même but.

Alors qu'on attribuait toutes les crises aux excès d'émission du papier par les banques, on a essayé de réduire la circulation en faisant rentrer les billets; devant une impossibilité matérielle, on a cherché dans la restriction des échéances un moyen détourné d'arriver au même résultat; le même insuccès s'étant manifesté, on a eu recours d'abord d'une manière timide à la hausse de l'escompte, puis à la vue de son action puissante, on a un peu abusé du remède, et au moindre mouvement on l'a abaissé ou relevé. Dans la première moitié du siècle, on assistait impassible au drainage de la réserve métallique sans prendre aucune mesure pour l'arrêter, jusqu'au moment où l'encaisse, réduite pour ainsi dire à rien, il fallait suspendre les affaires ou les payements et apporter un nouveau trouble à tous ceux qui déjà minaient le marché.

Les auteurs de l'acte de 1844, en souvenir des discussions du Bullion-Report de 1810, ayant cru que l'unique cause des crises provenait des excès d'émission du papier par les banques, crurent avoir trouvé un remède héroïque dans la limitation du papier à un chiffre minimum de liv. 14,000,000, et pour le surplus à la représentation exacte du numéraire en caisse. Jusqu'alors on ne parlait pas de l'élévation du taux de l'escompte, à peine en 1825 et en 1839 l'avait-on porté un moment à 5 et 6 0/0 ; d'ailleurs, jusqu'en 1839 les lois limitaient encore le taux de l'intérêt, et ce fut seulement en 1854 que les derniers vestiges en furent abolis.

Ce fut donc empiriquement qu'en 1847 on employa pour la première fois ce moyen sans trop se rendre compte de la manière dont il pourrait défendre l'encaisse. Tooke même attribuait cette hausse à la difficulté des escomptes et à l'acte de 1844. Tout en admettant que l'on doit prendre les mesures les plus sévères pour que l'encaisse ne tombe pas au-dessous de liv. 10,000,000, il pensait qu'il suffisait de porter le taux de l'escompte à 6 0/0 pour le sauvegarder, pourvu qu'on ne l'abaissât jamais au dessous de 4 0/0. Au contraire, disait-il, avec le nouveau régime inauguré par l'acte de 1844, on a des ressources moindres et des fluctuations au moins aussi violentes dans le taux de l'intérêt et l'état du crédit commercial.

Néanmoins, un fait avait appelé l'attention : on avait vu décharger un navire de l'or que l'on venait d'y em-

barquer à la nouvelle d'une nouvelle hausse de l'escompte par la Banque d'Angleterre. L'or n'était donc pas indispensable, puisque du moment où on élevait son prix il y avait avantage à le débarquer et à le remplacer par un autre produit.

Il était établi que l'or s'écoulait pour solder ou engager une affaire sur une place où les moyens de compensation faisaient défaut, par conséquent sous l'influence des changes défavorables. De tous les produits que l'on pouvait offrir en échange, c'était celui qu'il était le plus avantageux de donner, comparé au prix des autres produits; mais du moment où on le renchérissait par la hausse de l'escompte, aussitôt on cherchait directement ou indirectement à compenser par un autre produit. Comme on l'a déjà constaté, la vente des produits dépend des prix; quand une hausse de plusieurs années au milieu d'une grande prospérité les a peu à peu élevés dans un pays, les métaux précieux qui ont un marché beaucoup plus vaste puisqu'ils sont partout demandés et offerts en échange, n'auront pas subi les mêmes écarts, et il est naturel qu'on les recherche quand les produits sont moins demandés; mais dès que par la hausse de l'escompte on élève leur prix dans le même rapport et même au-dessus de celui des produits, il n'y a plus lieu d'avoir recours à un intermédiaire aussi coûteux, il faut que les produits reprennent leur rôle dans les échanges, mais à des prix moins élevés, car la dette est là et ne comporte aucun retard, il faut donc réaliser;

de là ces baisses de prix, qui, pendant les crises, entraînent des liquidations pénibles et souvent désastreuses.

Il y a un ensemble de circonstances très-complexes qu'on a essayé de définir et qui a soulevé de longues discussions. Dans les crises on remarque une hausse des prix bientôt accompagnée de changes défavorables, de l'augmentation du portefeuille et de la baisse des réserves métalliques et bientôt suivie d'une baisse des prix: on a donc recherché quelle pouvait être l'action de la hausse de l'escompte sur chacun de ces accidents?

Si les métaux précieux s'écoulent sous l'influence des changes défavorables: quelle sera donc l'action de la hausse de l'escompte? Voici à ce sujet la question posée dans l'enquête de 1848. « Si la circulation n'a pas d'influence sur les prix et si les prix agissent sur la circulation, comment l'élévation du taux de l'intérêt peut-elle avoir une action sur les changes sans en avoir sur les prix? » A cette demande Tooke répond: « Ce qui agit sur les changes, c'est l'élévation du taux de l'intérêt comparé à celui de l'étranger, ce qui implique diminution du crédit accordé par notre pays et prolongation du crédit accordé par les étrangers. » Ainsi pour lui l'élévation du taux de l'intérêt agit sur le crédit et très-peu sur l'exportation des marchandises.

M. Weguelin, un des directeurs de la Banque, pense au contraire que l'élévation du taux de l'intérêt, quoique touchant à l'opération du change n'a que peu d'effet pour son redressement; il préférerait la réduction des

longues échéances, ce qui n'empêcherait pas encore la spéculation d'escompter à courte échéance à la banque et en dehors d'elle à longue échéance.

Lord Overstone explique encore autrement l'arrêt du drainage des espèces sous l'influence de la hausse de l'escompte : « Quand la monnaie est attirée au dehors, dit-il, sa quantité diminue, cette diminution augmente la valeur de celle qui reste, ce renchérissement arrête la sortie et on le maintient jusqu'à ce que l'argent soit revenu et l'équilibre rétabli. Cette explication est bien incomplète, car si le drainage des espèces augmentait sensiblement la valeur de celles qui restent en circulation on n'aurait pas vu l'encaisse tomber à liv. 2,000,000 en 1839.

Sans rechercher aussi loin les rapports de cause à effet, l'observation seule du mécanisme des banques nous rend bien compte de tous les accidents que nous étudions. Le public présente son papier à l'escompte pour obtenir d'abord un crédit ouvert en compte courant, puis des billets si on le désire et enfin des espèces si le besoin s'en fait sentir. Or dans ces moments on remarque que toute augmentation du portefeuille est contre-balancée par une diminution pour ainsi dire équivalente de la réserve métallique. Ce n'est donc pas une circulation de crédit que l'on demande, mais des espèces métalliques pour solder des engagements qui ordinairement se compensent par d'autres engagements résultat de la vente des produits, mais ces derniers n'ayant pas été vendus à

cause des hauts prix, il faut chercher un équivalent; on s'empare donc des métaux précieux qui sortiront tous de la circulation jusqu'à ce qu'une baisse de prix permette aux produits de reprendre leur rôle. Il est donc établi que l'on a recours aux espèces pour ne pas livrer les marchandises, ou parce qu'on refuse de les prendre aux prix qu'on en demande. Quel sera dans ces conditions l'effet de la hausse de l'escompte? Non pas seulement une hausse de 5 à 6 0/0 mais de 7, 8, 9, et même 10 0/0. En présence de cette hausse, le négociant qui n'a pas vendu et qui demande un renouvellement ou présente un nouvel effet à l'escompte, examinera la part de bénéfice qui pourra lui rester, tous frais prélevés, et s'il peut avoir l'espoir dans trois mois, avec un crédit aussi ébranlé, de vendre dans de meilleures conditions le produit qu'il détient. Il pouvait encore employer les métaux précieux tant que leur prix n'était pas changé, mais du moment où indirectement on l'élève, il n'y a plus à balancer, il faut livrer le produit à un prix acceptable; de là ces baisses qui signalent la liquidation des crises et engendrent ce malaise qui les accompagne.

Du moment où le prix de l'or par la hausse de l'escompte a été mis en rapport avec la hausse des autres produits, il n'y a plus à hésiter, on livre les produits et le reflux des métaux précieux ne tarde pas à se faire sentir.

La marche du flux et du reflux des métaux précieux se trouve ainsi parfaitement expliquée: ni la hausse de

l'escompte, ni la baisse de la réserve ne peuvent faire cesser le drainage des espèces aussi longtemps que la hausse des prix persiste, et ils persisteront jusqu'à ce que la crise soit à son apogée; alors à la suite de quelques suspensions de payements importants il y a des liquidations forcées, les prix fléchissent, et aussitôt la réserve se reconstitue; le numéraire qui s'était échappé revient, et le reflux est même si rapide que dans les deux mois il est assez considérable pour ne plus donner aucune inquiétude et permettre d'abaisser l'escompte à 5 0/0; dans les deux années qui suivent le maximum de l'encaisse est de nouveau atteint.

Ceux qui attribuent les crises à la rareté du capital ne peuvent se rendre compte de ces phénomènes, car on ne s'expliquerait pas comment il pourrait s'accumuler dans un moment de souffrance pour toutes les branches d'industrie. Le capital paraît rare pendant les crises parce qu'il ne veut pas acheter aux prix que l'on demande, mais dès qu'ils fléchissent aussitôt il reparaît.

On comprend maintenant la manière d'agir et l'utilité de la hausse de l'escompte; sans méconnaître les sacrifices qu'elle impose au commerce, il faut se rappeler l'importance des services qu'elle rend, puisqu'elle maintient en équilibre tout le système du crédit. L'escompte à 8 0/0 ne coûte pour trois mois que 1 0/0 de plus que le cours normal (4 0/0), tandis que dans le cas d'une vente forcée de marchandises la perte peut s'élever à 20 et 30 0/0.

On a pendant longtemps essayé de maintenir l'es-

compte invariable en ayant recours aux réductions des échéances : plusieurs directeurs s'en sont montrés partisans. Mais ce moyen rigoureux ne laisse plus aucune ressource au commerce, et loin de prévenir les crises, il ne peut que les précipiter. Au lieu de ne laisser aucun espoir il vaut mieux offrir un moyen de sortir d'embarras.

Que le drainage des espèces métalliques ait lieu à l'intérieur par suite d'une panique, ou à l'extérieur sous l'influence des changes défavorables le remède est toujours le même : il faut se hâter d'élever le taux de l'escompte. Mac Leod a même pris le soin d'établir une échelle d'après le niveau de l'encaisse. A liv. 14,000,000 le taux de l'escompte devrait être de 4 0/0 ; à liv. 10,000,000 de 8 0/0 ; à liv. 8,000,000 de 10 0/0.

Ce taux a suffi dans les dernières crises pour arrêter le drainage des espèces et en provoquer le retour. La hausse du taux de l'escompte devrait donc plutôt s'appeler la hausse du prix de l'or, puisque c'est de l'or que l'on demande, et qu'en dehors de la Banque, là ou les métaux précieux n'interviennent pas, le taux de l'intérêt a peu varié de $^1/_4$ à $^1/_2$ 0/0 au plus. Le besoin d'une seule espèce de capital se fait alors sentir, c'est le capital espèce qui ne sert que d'appoint dans les échanges ; dès qu'on veut lui faire jouer le rôle principal, il suffit d'en élever le prix pour faire cesser cette spéculation d'un nouveau genre. Armée de ce puissant moyen, la Banque d'Angleterre en a un peu abusé dans ces derniers temps ; à la moindre oscillation de l'encaisse elle s'empresse d'élever

Digitized by Google

ou d'abaisser le taux de l'escompte, non sans imprimer des secousses fâcheuses au marché. Trois articles du bilan doivent attirer l'attention avant de prendre une décision aussi importante; ce sont : la réserve métallique, le portefeuille et les comptes courants escomptes. Quand le portefeuille augmente en présence de la baisse de la réserve métallique et des comptes courants escomptes, la situation est grave. Si des changes défavorables viennent encore la compliquer, il n'y a pas à hésiter, il faut rapidement élever le taux de l'escompte. En dehors de cet ensemble de signes caractéristiques il faut veiller sans doute, mais la baisse de la réserve accompagnée seulement d'une légère augmentation du portefeuille, tout en éveillant l'attention, ne doit pas entraîner des mesures trop rigoureuses comme on paraît disposé à y avoir recours aujourd'hui en Angleterre.

Digitized by Google

XVI

CONCLUSION.

Nous avons passé en revue les divers articles dont se composent les bilans des banques, nous avons étudié le mécanisme selon lequel ils s'influencent réciproquement, et l'observation des faits nous prouve que les banques ne peuvent qu'aider la circulation du papier fiduciaire, c'est-à-dire des effets de commerce créés à la suite des opérations réellement effectuées. Il est vrai que leur concours pour engager les affaires est aussi indispensable que le chemin de fer pour déplacer les produits, et leur donner une valeur d'appropriation sans cependant avoir contribué à leur création. La circulation d'un produit, qu'elle ait lieu à l'aide d'un chemin de fer ou d'un effet de commerce escompté par une banque, peut donner les mêmes bénéfices.

Les avances sur valeurs que les banques peuvent faire ne doivent représenter qu'une partie de leur capital, et alors c'est un prêt direct, ce n'est plus une circulation

de crédit. Le véritable rôle des banques consiste à faire du comptant en échangeant une promesse de payer à terme contre une autre promesse de payer à vue; un pas de plus, et le billet de banque lui-même est supprimé, tout se borne à la compensation directe des effets de commerce à l'aide des dépôts en comptes courants confiés aux banques. Les clearing-houses de Londres et de New-York prouvent bien que tout se passe ainsi. En France, en l'absence de cette institution, les effets au comptant encaissés par la Banque pour ses clients conduisent d'une manière plus compliquée au même résultat.

L'écart entre la circulation et l'encaisse très-variable ne saurait être fixé législativement; pourvu que le billet de banque circule au pair avec l'or, ce qu'indiquent les cours du change, il n'y a aucune mesure à prendre, et d'ailleurs nous l'avons vu, la hausse du taux de l'escompte fournit le meilleur moyen de mettre les prix des métaux précieux dans le même rapport que celui des autres produits.

On s'est demandé à ce sujet s'il y avait une solidarité entre les divers marchés et de quelle nature elle était. Au point de vue des engagements commerciaux, la simultanéité des embarras aux États-Unis, en Angleterre et en France ne permet pas de nier le fait. Mais sous quelle influence se produit ce résultat? La différence seule du taux de l'intérêt suffit-elle pour entraîner le déplacement du capital? Sans doute; mais le capital sous forme métallique ne s'exporte que quand tout le

papier fiduciaire (lettres de change, effets de commerce à long et à court terme), aura été épuisé. La répartition des métaux précieux obéit à des lois qui maintiennent dans chaque région une somme d'espèces en rapport avec les opérations du commerce, surtout avec le développement du crédit et la pratique plus ou moins perfectionnée des compensations en banque qui en économisent l'usage. Cette somme est tout à fait indépendante du taux de l'intérêt ; c'est ainsi qu'en temps normal des différences sensibles entre diverses places peuvent s'observer sans déterminer un drainage des espèces d'une place sur une autre.

Les métaux précieux sont sous la dépendance la plus complète des cours du change, et le change lui-même est le reflet le plus fidèle de la situation des engagements du commerce.

La solidarité entre les encaisses des banques d'émission a toujours existé ; le développement actuel des relations internationales a pu la rendre plus apparente, mais cette solidarité est complétement subordonnée aux cours du change. Si la solidarité des marchés de Paris et de Londres a paru moins sensible à d'autres époques, c'est que les relations étaient beaucoup moins étendues et que les deux pays ne possédaient pas le même étalon monétaire.

On cite encore plusieurs exemples de banques, dont les encaisses n'éprouvent pas les effets du drainage que l'on observe dans les banques des grands centres

d'affaires. Le fait est vrai, parce qu'elles sont en dehors des opérations de change.

On oublie trop souvent que se composant presque toujours d'arbitrages et de compensations, on a tout fait dans chaque pays pour les concentrer sur quelques points privilégiés par leur position et leurs relations commerciales, afin de trouver facilement au milieu d'une grande quantité de demandes et d'offres, une contre-partie facile: c'est ainsi qu'en Europe on compte un très-petit nombre de places ou les opérations de change se fassent sur une grande échelle. En dehors de Londres, Paris, Amsterdam, Hambourg, le marché est très-restreint; les affaires se compensent sur la place la plus voisine et en suivent toutes les oscillations, c'est là surtout que s'accumulent les espèces dans les réservoirs des banques, c'est donc là que l'on ira tout d'abord puiser. On a vu à Londres en 1857 l'influence des demandes des banques d'Écosse sur l'encaisse de la Banque d'Angleterre : du 24 octobre au 21 novembre pendant les plus grands embarras, voici les variations de la circulation des billets et de l'encaisse.

1857.	Circulation.	Encaisse.
24 octobre...	4.200.000 liv.	1.600.000 liv.
21 novembre.	4.300.000	2.000.000

A 100,000 liv. près la circulation est restée stationnaire, mais au moment où la somme des avances faites aux banques d'Écosse enlevait 2,000,000 liv. en or, à la

Banque d'Angleterre, l'encaisse n'augmentait que de 400,000 liv. Dans l'incertitude générale il fallait des espèces pour se libérer puisque le billet de la Banque d'Angleterre n'était pas alors (il l'est aujourd'hui), monnaie légale en Écosse. En dehors de l'exportation des espèces il en fallait encore un plus grand nombre pour remplacer la circulation fiduciaire intérieure ébranlée, quoique les banques locales aient porté à 50 0/0 la proportion de l'encaisse à la circulation. Puisque l'ensemble des demandes d'espèces retombe sur la Banque centrale, il y a un désavantage manifeste à ce qu'une grande quantité de numéraire soit disséminée sur toute la surface du pays pour former les réserves des banques d'émission; cette réserve pourrait plus économiquement être représentée par des billets de la Banque d'Angleterre.

On a prétendu qu'en Belgique, grâce à une direction intelligente qui réservait toujours en portefeuille une somme considérable d'effets sur l'étranger, afin de rectifier l'action du change, l'encaisse avait été respectée au moment où celles des banques de France et d'Angleterre étaient épuisées. Il suffit de rapprocher deux bilans de 1857 pour se convaincre qu'il n'en a pas été ainsi.

BANQUE NATIONALE.

1857.	Circulation.	Encaisse.	Portefeuille.	Comptes courants.
Janvier..	101	51	86	32
Octobre..	101	43	102	33

Sur une moindre échelle, le même mouvement qu'en

France et en Angleterre se manifeste : baisse de l'encaisse, accroissement du portefeuille. Si le mouvement n'est pas plus sensible, c'est que Bruxelles n'est pas une place importante pour le change; la plus grande partie des opérations sont intérieures, et la preuve c'est que le papier sur l'étranger qui avait joué un certain rôle en 1853 et 1854, puisqu'il s'élevait alors à 174 et 179 millions fr., était descendu à 22 millions fr. en 1857. Pendant la liquidation de la crise en 1858, il se relève à 120 millions fr., mais depuis ce moment il n'a pas dépassé 33 millions (1866) et pendant la crise de 1864 12 millions fr. Il faut donc abandonner l'espoir qu'on attachait à cette pratique, car comment attribuer à une aussi faible somme une pareille efficacité.

Ainsi partout les encaisses des banques augmentent ou diminuent sous l'influence du change. Si en dehors du principal marché les mouvements sont moins appréciables, c'est que les banques de province n'y dirigent pas leurs demandes. Les affaires sont tellement liées qu'on ne peut se rendre compte des contre-coups souvent très-éloignés.

Dans les enquêtes anglaises, on a toujours reproché aux banques de province de n'être pas sensibles aux variations des changes, tant qu'un établissement central fonctionne. Il y a ainsi plusieurs réservoirs d'espèces à la disposition du public, un grand et d'autres moindres; on ne pourrait s'adresser à ces derniers qu'en déplaçant le marché du change. Il suffit qu'une banque ou des

banques se trouvent en dehors de son rayon, pour que leur réserve métallique n'éprouve que des mouvements insensibles, pendant que les banques centrales voient la leur fondre et s'écouler, sous l'influence des demandes qui affluent de toutes parts.

Il ne saurait en être autrement : aussitôt qu'une traite arrive à échéance, on la dirige sur le marché où les compensations sont les plus faciles, et s'il est nécessaire d'avoir recours à une exportation d'espèces, on puisera dans la réserve de la banque centrale ou du lieu de l'embarquement ; les autres banques départementales ou les succursales ne s'apercevront même pas de la demande qui aurait dû les atteindre, quoique ce soit pour satisfaire à un besoin local auquel elles devaient répondre.

En 1857, on a pu suivre, en Écosse et en Angleterre, la marche de ces accidents. Pendant que la réserve métallique des banques écossaises fléchissait à peine, les demandes d'espèces affluaient à la Banque d'Angleterre, et des sommes énormes furent expédiées pour le compte des principales banques qui opéraient ainsi le règlement de leur papier sur Londres.

C'est ce qui a toujours fait redouter les abus de l'émission par les banques libres, insensibles aux variations du change dont les banques centrales seules supportent tout le poids. Pouvoir le partager entre toutes, et le problème de la liberté d'émission serait résolu. On y est déjà presque arrivé dans la Grande-Bretagne par l'institution du clearing-house, dont les mille canaux, en mettant en

communication constante tous les établissements de crédit permettent au papier de circuler, il est vrai, avec la plus grande facilité d'un bout du territoire à l'autre, mais en même temps en maintiennent partout le niveau égal par l'échange journalier des effets de commerce et des banknotes; il en est de même aux États-Unis.

Il n'y a donc à redouter ici aucun des inconvénients que peut entraîner la liberté d'émission; la circulation du papier est très-restreinte, puisque les banques, en dehors de leur rayon, se chargent d'effectuer les payements au moyen de leurs comptes courants avec les autres banques des États ou des villes. La concurrence entre les divers établissements de crédit existe sans doute, mais elle trouve un correctif nécessaire et naturel dans le contrôle réciproque qu'ils exercent entre eux par la compensation de leurs engagements.

On a reproché à la liberté d'émission de tendre plutôt à l'élévation qu'à l'abaissement du taux de l'escompte. L'objection est très-forte et il faut convenir que les faits paraissent la confirmer. Mais, si on se rappelle ce qui a été démontré dans les enquêtes parlementaires anglaises (et nous commençons à en avoir la preuve en France), à savoir que le taux moyen de l'intérêt est en raison du bénéfice que produit le capital prêté, bien loin de regretter cette cause apparente d'infériorité du principe de la liberté d'émission, on y verra la preuve des avantages et des profits qu'il procure.

Il y a donc place pour les deux systèmes.

Au début, quand dans un pays les transactions sont naissantes, les opérations se font d'abord au comptant; mais, aussitôt que le crédit intervient, les avantages des banques, de leurs succursales et de l'émission de leur papier se font sentir, et la pluralité des institutions de crédit rend alors les plus grands services. Plus tard, c'est-à-dire dès que, par l'escompte des effets de commerce, l'usage des comptes courants est entré dans les habitudes, le billet de banque, qui remplissait un double rôle et comme agent de circulation, et comme capital éphémère intervient de moins en moins sous cette dernière forme. Le peu qui reste dans les mains du public sert comme monnaie de compte, à payer les achats de tous les jours, que l'on ne solde pas par un simple virement à l'aide des dépôts en comptes courants.

En présence d'un portefeuille (escomptes et avances) qui augmente sans cesse et prend des proportions inconnues jusqu'ici, la somme des billets en circulation reste stationnaire ou plutôt diminue, et la somme des dépôts en comptes courants augmente jusqu'à égaler la somme des avances accordées par les banques. Cette balance obtenue, le mécanisme des banques ne laisse plus rien à désirer, et le papier, qui a permis d'atteindre par degrés ce résultat, a déjà presque disparu. La portion restée en circulation ne sert plus qu'à solder au comptant les échanges directs qui ne se compensent pas en banque.

En Angleterre, comme aux États-Unis, pour arriver à

cette puissance suprême du crédit à laquelle toutes les nations doivent aspirer, on a dû, pendant les premiers temps au moins, et dans les districts éloignés des principaux centres industriels, recourir à l'émission du papier. Cette émission avait moins pour but de répandre ainsi artificiellement le crédit que de répondre aux besoins de la circulation à l'aide d'un instrument moins coûteux que les espèces métalliques, et qui permît, quoique prêté à un taux d'intérêt modéré, de donner au capital engagé dans les opérations de banque un profit suffisamment rémunérateur. Il était, en effet, difficile que des banques avec peu d'affaires et un assez grand nombre de succursales, pussent faire l'escompte exclusivement avec leur capital. L'addition à ce capital d'une certaine quantité de papier pouvait seule leur permettre de fonctionner à bas prix là où le capital était rare, et de créer des comptoirs ou des succursales dans des centres de population trop peu importants pour que le capital des grandes villes se détournât à leur profit.

Le chiffre de l'émission de chacune de ces banques ou de ces comptoirs est d'ailleurs si minime, les coupures des billets au-dessus de 5 livres si nombreuses que l'on est bien forcé de reconnaître que les billets ne représentent qu'une très-petite partie du crédit qu'elles accordent. En Écosse même, il est démontré que ces coupures servent, dans les relations ordinaires de la vie, aux besoins des échanges en remplacement des espèces métalliques dont elles économisent l'usage. Dans tous les cas,

leur circulation ne s'éloigne pas d'un cercle très-restreint, puisque, deux fois chaque semaine, les banques échangent entre elles leurs billets et acquittent leur solde en bons de l'Échiquier.

Pourquoi la Banque de France, si bien placée pour le faire à l'aide de ses succursales, ne prendrait-elle pas l'initiative d'un grand clearing-house où tout le papier fiduciaire émis chaque jour, chaque jour retournerait à sa source, ce qui ne permettrait aucun abus. Les succursales, sans en avoir la responsabilité, et sans en supporter les frais, concentreraient un immense mouvement d'affaires; l'usage des comptes courants se répandrait dans les plus petites localités à l'aide des comptoirs intéressés comme en Belgique, ou des banques libres.

Dans le principe, à l'aide d'une faible émission, on favoriserait la circulation des effets de commerce, par conséquent on donnerait naissance à des échanges qui ne peuvent avoir lieu en dehors de tout moyen de circulation. Nous avons constaté ce résultat en étudiant le développement des effets escomptés par les succursales de la Banque de France entre elles et le mouvement des affaires aux États-Unis. Dès qu'une banque, au delà des besoins de ses clients, aurait mis en circulation des billets, ils se présenteraient au clearing-house et on les retournerait de suite à leur source. La situation de chaque banque serait ainsi signalée chaque jour, et comme la Banque de France devrait fournir le supplément de crédit s'il

était nécessaire, elle serait en mesure d'obliger les banques à se ménager une réserve propre, ou du moins en élevant le taux de l'escompte elle ferait payer l'or son prix si les changes contraires en faisaient sentir le besoin. Les cours du change et les bilans de la Banque de France donnant la véritable situation du marché, on laisserait à l'initiative privée le soin et la responsabilité de faire pénétrer la circulation du papier fiduciaire dans toutes les parties de l'empire en dehors de son rayon d'action et de celui de ses succursales. Éprouvant la première l'influence des opérations de change qui de tous les points du territoire se concentrent et convergent à Paris, elle signalerait le danger, et par la hausse de l'escompte maintiendrait la circulation fiduciaire au pair.

FIN.

17 MAR 1868

Digitized by Google

TABLE

U BILAN.

	"	"	"	"	"	"	"	"
	"	"	"	"	32	0.3	112	50
	"	"	"	"	31.4	0.2	113	50
	"	"	"	"	18	0.3	83	50
	"	"	"	"	18.7	"	57	75
	72	4.5	158	10	38.2	"	122	75
9e période	95	64	155	110	30.9	"	73	70
	84	48	127	74	48.6	"	175	65
	18	50	183	96	55.5	"	161	60
	63	24	181	56	54	8.5	70	55
	32	17	64	43	"	"	50	40
	80	32	137	57	6.4	1.5	45	6
	85	77	143	119	5.9	0.9	65	8
	86	75	130	116	"	"	35	"
10e période	78	45	118	69	10.3	0.2	30	18
	95	45	264	69	"	"	60	5
	93	75	205	125	"	"	"	"
	75	43	124	66	"	"	"	"
	53	43	80	66	"	"	"	"
	52	48	86	65	"	"	"	"

NOTA. eux suivantes.)

ales par M. Clément Juglar, ouvrage couronné par l'Institut.)

Digitized by Google

TABLE

BILAN.

		"	"	"	"
		"	"	"	"
		"	"	"	"
8e période		2 1/2	11,015,100	2,984,900	"
	/2	2 1/2	"	"	"
	/2	3	"	"	"
		3	"	"	"
		2 1/2	"	"	"
		2 1/2	"	"	"
		2 1/2	"	"	"
		2 1/2	"	"	"
9e période	/2	2	"	"	"
		2 1/2	"	"	"
	/2	5	"	3,459,900	"
		3 1/2	"	"	"
		4 1/2	"	"	"
		5 1/2	"	"	"
		2 1/2	"	"	"
	2	2 1/2	"	"	"
		4	"	"	"
10e pério		3	"	"	"
		2	"	"	"
		3	"	"	"
		5 1/2	"	"	"
		3	"	"	"
		3 1/2	"	"	"

e sur les crises commerciales par M. Clément Juglar, couronnée par l'Institut.)

Digitized by Google

TABLEAU N° 3.

TABLEAU DES MAXIMA ET DES MINIMA DE LA CIRCULATION DE LA GRANDE-BRETAGNE.

(Millions £.)

ANNÉES.	CIRCULATION totale DU ROYAUME.	BANQUE D'ANGLETERRE.	BANQUES privées.	JOINT-STOCK-BANKS.	BANQUES D'ÉCOSSE.	ENCAISSE des BANQUES D'ÉCOSSE.	BANQUES D'IRLANDE.	ENCAISSE des BANQUES D'IRLANDE.
1834	36.3	16.9	6.3	1.7	2.8	»	4.5	»
1835	»	»	»	»	»	»	»	»
1836	»	»	»	»	»	»	»	»
1837	»	»	»	»	»	»	»	»
1838	»	20.9	»	»	»	»	»	»
1839	40.7	»	7.5	4.5	»	»	6.4	»
1840	»	15.4	»	»	3.7	»	4.9	»
1841	»	»	»	»	»	»	»	»
1842	33.0	»	5.2	3.0	»	»	»	»
1843	»	»	»	»	2.4	»	»	»
1844	»	»	»	»	»	»	»	»
1845	12.6	22.2	4.7	3.3	»	»	»	»
1846	»	»	»	»	4.0	1.4	7.9	2.6
1847	»	»	»	»	»	»	»	1.4
1848	»	16.7	»	»	»	»	»	1.7
1849	30.4	»	3.3	2.4	2.8	»	2.7	»
1850	»	»	»	»	»	»	»	»
1851	»	»	»	»	»	0.7	»	1.0
1852	»	23.8	»	»	»	»	»	»
1853	41.2	»	4.0	3.2	»	»	»	»
1854	»	»	»	»	»	»	»	»
1855	»	18.3	»	»	4.7	1.9	»	»
1856	35.5	»	3.7	3.0	3.7	»	7.4	2.7
1857	»	»	»	»	»	2.1	»	2.3
1858	»	»	»	»	4.6	2.5	5.7	2.4
1859	»	»	»	»	»	»	»	»
1860	»	24.0	»	»	»	»	»	»
1861	»	»	»	»	»	»	»	»
1862	37.4	»	3.3	3.0	3.8	2.6	6.1	»
1863	34.6	»	3.0	2.7	»	»	4.8	»
1864	»	19.6	»	2.8	4.5	2.2	»	1.8
1865	»	»	»	»	»	»	6.8	»
1866	40.3	26.6	2.9	2.1	4.9	»	4.1	»

CIRCULATION AUTORISÉE.

Banque d'Angleterre.	Banques privées.	Joint-stock-banks.	Banques d'Écosse.	Banques d'Irlande.
14.000.000	4.347.908	3.302.357	3.087.209	6.354.494 £

TABLEAU N° 4.

TABLEAU DES MAXIMA ET DES MINIMA DES DIVERS ARTICLES DU BILAN DES BANQUES DES ÉTATS-UNIS.

(Millions de dollars.)

ANNÉES.	SITUATION GÉNÉRALE DES BANQUES au 31 décembre.						Situation des Banques de la ville de New-York, d'après les relevés hebdomadaires depuis 1851.				
	NOMBRE DES BANQUES.	CAPITAL.	CIRCULATION.	RÉSERVE MÉTALLIQUE.	ESCOMPTES ET AVANCES.	DÉPOTS.	CAPITAL.	CIRCULATION.	RÉSERVE MÉTALLIQUE.	ESCOMPTES ET AVANCES.	DÉPOTS.
1834	506	200	94	»	324	75	»	»	»	»	»
1835	»	»	»	43	»	»	»	»	»	»	»
1836	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»
1837	»	»	149	»	525	127	»	»	»	»	»
1838	»	»	»	35	»	»	»	»	»	»	»
1839	»	»	»	45	»	»	»	»	»	»	»
1840	901	358	»	»	»	»	»	»	»	»	»
1841	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»
1842	»	»	»	28	»	»	»	»	»	»	»
1843	691	224	58	»	251	56	»	»	»	»	»
1844	»	»	»	49	»	»	»	»	»	»	»
1845	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»
1846	»	»	»	»	»	96	»	»	»	»	»
1847	715	203	»	35	310	»	»	»	»	»	»
1848	»	»	»	»	»	103	»	»	»	»	»
1849	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»
1850	824	217	»	»	»	»	»	»	»	»	»
1851	»	»	»	»	»	»	2.8	7.0	6.0	65	34
1852	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»
1853	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»
1854	»	»	204	59	»	»	4.8	9.7	»	»	»
1855	»	»	186	»	»	»	»	6.6	»	»	»
1856	»	»	»	»	»	»	»	»	17.8	112	100
1857	1416	370	214	58	684	230	6.6	8.9	7.8	122	52
1858	»	»	155	»	»	185	6.8	6.3	35.0	94	»
1859	»	»	»	104	657	»	»	»	»	»	116
1860	»	»	207	83	»	»	6.9	9.5	17.0	132	»
1861	1601	429	102	»	696	»	»	»	49.0	108	86
1862	»	»	»	102	»	»	6.9	5.3	23.0	»	»
1863	1466	406	238	»	688	393	»	9.7	39.0	206	186
1864	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»
1865	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»
1866	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»

TABLEAU N° 5.

IMPORTATIONS, EXPORTATIONS, MONNAYAGE DES MÉTAUX PRÉCIEUX EN FRANCE.

(Millions de fr.)

ANNÉES.	OR			ARGENT			ARGENT ET OR TOTAL DES		MOUVEMENT TOTAL des MÉTAUX PRÉCIEUX.	
	IMPORTATIONS.	EXPORTATIONS.	MONNAYAGE.	IMPORTATIONS.	EXPORTATIONS.	MONNAYAGE.	IMPORTATIONS.	EXPORTATIONS.	FRANCE.	ANGLETERRE.
1843	10	50	2.8	156	53	74	166	113	279	»
1844	4	10	2.7	151	68	69	156	79	235	»
1845	5	18	»	169	68	89	174	87	261	»
1846	7	5	2.0	106	60	47	116	76	192	»
1847	20	33	7.7	138	84	78	160	118	278	»
1848	43	5	39	233	19	159	277	25	302	»
1849	11	5	27	291	46	206	304	52	356	»
1850	60	43	85	154	82	86	220	126	346	»
1851	115	31	269	178	100	59	296	132	428	»
1852	59	42	27	179	182	71	240	225	465	»
1853	318	29	312	112	229	20	433	259	692	»
1854	480	64	526	99	263	2	581	328	909	»
1855	380	162	447	120	317	25	504	480	984	»
1856	464	89	508	109	393	54	575	483	1.058	»
1857	518	122	572	98	458	3	670	581	1.251	»
1858	553	66	488	160	175	8	716	242	958	1.247
1859	726	187	702	210	382	8	940	569	1.509	1.812
1860	470	158	428	130	287	8	603	446	1.049	1.205
1861	243	267	98	172	233	2	419	502	921	982
1862	401	236	214	131	217	2	536	455	991	1.522
1863	339	357	210	160	229	»	532	587	1.119	1.410
1864	463	343	273	267	309	»	733	655	1.338	1.267
1865	311	268	364	185	163	»	659	433	1.092	»
1866	670	309	»	175	204	»	1.047	507	1.554	»

TABLEAU N° 6.

COURS DU CHANGE. — LONDRES SUR PARIS.

ANNÉES.	MAXIMA.	MINIMA.	ANNÉES.	MAXIMA.	MINIMA.
	fr. c.	fr. c.		fr. c.	fr. c.
1790.....	»	»	1828.....	25 45	25 25
1791.....	25 3/4	19 00	1829.....	25 95	25 35
1792.....	20 00	15 00	1830.....	25 85	25 25
1793.....	17 00	4 00	1831.....	25 40	25 20
1794.....			1832.....	25 95	»
1795.....			1833.....	25 95	25 45
1796.....			1834.....	25 55	25 10
1797.....	Manquent sur les relevés officiels.		1835.....	25 75	25 45
1798.....			1836.....	25 75	25 45
1799.....			1837.....	25 75	25 55
1800.....			1838.....	25 75	25 45
1801.....			1839.....	25 50	25 30
1802.....	24 11	23 10	1840.....	25 50	25 10
1803.....	25 02	23 16	1841.....	25 65	25 25
1804.....	25 10	24 14	1842.....	25 67	25 42
1805.....	25 16	24 12	1843.....	25 67	25 55
1806.....	25 12	24 00	1844.....	25 65	25 45
1807.....	24 12	23 18	1845.....	25 82	25 52
1808.....	24 00	21 16	1846.....	25 77	25 40
1809.....	22 04	19 60	1847.....	25 85	25 25
1810.....	21 16	19 60	1848.....	26 70	25 25
1811.....	19 08	17 60	1849.....	25 55	25 15
1812.....	20 06	18 00	1850.....	25 70	24 87
1813.....	20 80	18 30	1851.....	25 25	24 90
1814.....	23 40	20 30	1852.....	25 45	25 05
1815.....	24 10	18 30	1853.....	25 07	24 95
1816.....	26 10	24 10	1854.....	25 15	24 95
1817.....	25 55	24 30	1855.....	25 40	25 07
1818.....	25 00	23 65	1856.....	25 47	25 17
1819.....	25 55	23 50	1857.....	25 40	25 22
1820.....	25 80	24 95	1858.....	25 17	25 07
1821.....	25 85	25 60	1859.....	25 12	25 02
1822.....	25 70	25 20	1860.....	25 17	25 07
1823.....	25 90	25 50	1861.....	25 50	25 25
1824.....	25 65	25 15	1862.....	25 35	25 17
1825.....	25 50	25 15	1863.....	25 35	25 20
1826.....	25 80	25 40	1864.....	25 40	25 15
1827.....	25 60	25 25			

TABLEAU N° 7.

TABLEAU DES MAXIMA ET DES MINIMA DE LA SOMME ANNUELLE DES DIVERSES OPÉRATIONS DE LA BANQUE DE FRANCE.

(Millions de fr.) (Milliards de fr.)

ANNÉES.	EFFETS DU COMMERCE ESCOMPTÉS.			ESCOMPTE.		AVANCES SUR			MOUVEMENT DES CAISSES.		
	PARIS.	SUCCURSALES.	BANQUES départementales.	BONS DU TRÉSOR. et Caisse des travaux de la ville de Paris.	BONS de monnaie.	RENTES.	CHEMINS DE FER.	LINGOTS.	VIREMENTS.	BILLETS.	ESPÈCES.
1836	759	14	»	»	10	77	»	30	2.6	4.7	0.6
1837	»	»	225	2	»	»	»	»	»	»	»
1838	»	»	»	»	»	14	»	»	»	»	»
1839	1.047	136	»	»	»	»	»	»	»	»	»
1840	»	»	»	»	15	46	»	241	6.5	»	0.7
1841	885	»	»	»	»	9	»	»	»	»	»
1842	»	»	574	4	»	»	»	»	»	»	»
1843	»	»	522	»	»	»	»	25	5.3	»	»
1844	749	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»
1845	»	»	»	1	3	28	»	»	9.1	5.1	»
1846	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»
1847	1.329	478	851	»	»	11	»	8	8.1	»	0.9
1848	692	950	433	»	»	»	»	»	5.9	»	0.6
1849	256	768	357	»	120	»	»	34	»	3.1	»
1850	»	»	»	»	81	»	»	»	»	»	»
1851	»	»	»	»	142	»	»	9	»	»	0.9
1852	»	»	»	7	18	262	154	»	»	»	»
1853	»	»	»	»	»	»	395	»	»	»	»
1854	»	»	»	»	283	68	»	»	»	»	»
1855	»	»	»	»	»	»	»	21	»	»	»
1856	»	»	»	50	»	452	212	»	23	10.0	»
1857	2.085	3.496	»	12	»	169	172	»	»	»	2.2
1858	»	2.697	»	»	381	247	»	»	»	8.8	1.8
1859	1.414	»	»	»	»	»	452	3	»	»	2.7
1860	»	»	»	»	»	»	»	»	11	»	»
1861	»	»	»	»	»	141	306	»	»	»	1.7
1862	»	»	»	209	1	824	»	»	15	»	»
1863	»	»	»	175	»	»	478	»	»	»	»
1864	2.881	3.568	»	101	»	133	268	106	14	12.7	1.0
1865	2.448	3.582	»	»	»	»	»	»	»	11.9	»
1866	2.582	3.956	»	17	18	92	303	106	17	13.6	2.5

Digitized by Google

Digitized by Google

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION	1
I. — DU CRÉDIT	1
Crédit ; — Comptant ; — Monnaie fiduciaire ; — Monnaie métallique	2
Nature de crédit	5
Instruments du crédit	7
Limite de crédit	9
Crédit du commerce, des banquiers, des joint-stock-banks, des banques d'émission	10
Balance des effets escomptés par les effets encaissés au comptant.	21
II. — VARIATIONS DANS LES PRIX DES PRODUITS	25
Influence de la circulation, métal ou papier	26
III. — DE LA CIRCULATION	38
Currency principle, Banking principle, circulation métallique, et circulation fiduciaire	42
Formes diverses de la monnaie fiduciaire	45
Intervention du numéraire et du papier dans les règlements de comptes	45
Du billet de banque et des autres valeurs de crédit	49
Caractères du billet de banque	51
Différence du billet de banque et des lettres de change	53
Opinions de Tooke, lord Overstone, Cobden	57
Différence du billet de banque avec le mandat	59
Adoption des chèques par les banquiers et les banques en Angleterre	61

Digitized by Google

Pages.

Mouvements des banques privées et des joint-stock-banks de 1819 à 1865 137
Succursales des banques d'Angleterre et d'Irlande, des banques privées et des joint-stock-banks 140
Moyenne de la circulation des banques privées et des joint-stock-banks 144
Rapport du capital aux billets en circulation 146
Les banques aux États-Unis 147
Moyenne de la circulation 148
Des coupures des billets de banque et durée de leur circulation. 149
Proportion des grosses et des petites coupures 150
Augmentation et diminution de la circulation des diverses coupures des billets en France 153
Coupures des billets en Irlande et en Écosse 155
Durée de la circulation des billets des diverses coupures de la Banque d'Angleterre 157
Conditions d'une bonne circulation fiduciaire 161

IV. — Escompte. Portefeuille 164

Ressources des banques pour l'escompte 165
Mouvements du portefeuille en Angleterre 167
Mouvements des escomptes en France 168

V. — De la réserve métallique 171

Flux et reflux périodiques des espèces sous l'influence des cours du change 173
Causes du drainage des espèces métalliques 177
Influence des disettes : céréales, coton 179
Variations des réserves métalliques en Angleterre, en France et aux États-Unis 182
Influence de la production des mines d'or sur l'encaisse des banques 188
Moyenne annuelle des mouvements des métaux précieux avant et après les crises 192
Mouvement comparé de la réserve métallique et de la circulation en France 195
Composition de l'encaisse 195
Proportion de l'émission à l'encaisse 201
Proportion de l'encaisse à la circulation le jour des maxima et des minima de la réserve métallique 204

VI. — Des dépots en comptes courants 207

Dans les joint-stock-banks, l'émission des chèques pour l'emploi des comptes courants remplace l'émission des bank-notes. 209

Digitized by Google

Pages.
Comment s'opèrent les payements dans les joint-stock-banks?.. 212
Comptes courants espèces, comptes courants escomptes..... 213
Dépôts privés en Angleterre..... 214
Dépôts en comptes courants en France..... 215
Dépôts publics en France et en Angleterre..... 220
Tableau des variations des dépôts et des escomptes aux époques prospères et pendant les crises..... 223
La baisse de l'encaisse a-t-elle lieu sous l'influence du retrait des dépôts?..... 224
Variations de l'encaisse et des dépôts..... 226
Emploi des dépôts..... 227

VII. — Avances sur valeurs..... 232

En France sur effets publics..... 234
Sur chemins de fer..... 238
Avances sur valeurs en Angleterre..... 240
Proportion des escomptes aux avances en France et en Angleterre. 241

VIII. — Mouvements des caisses de la Banque de France... 246

Tableau du mouvement des caisses depuis 1834..... 248
Proportion des espèces et des virements dans les mouvements de caisse..... 249
Diminution des virements pendant les crises, défaut de compensation..... 253

IX. — Mouvements des métaux précieux..... 256

Excédant des importations sur les exportations selon les années. 263
Mouvement des métaux précieux sous forme de lingots et de monnaie..... 268

X. — Du change..... 271

Répartition des métaux précieux..... 272
Circulation métallique..... 273
Déplacements des métaux précieux..... 275
Importance de l'observation des changes étrangers..... 276
Comment se règlent les cours du change..... 280
Pair du change..... 284
Analyse du *Bullion-Report*..... 285
Influence du médium de la circulation sur *les prix*..... 288
Influence sur le change d'un double étalon de la valeur (or et argent)..... 289
Prime d'assurance en cas de guerre..... 291

Pages.
Dépréciation du papier..... 292
Tableau des variations du prix de l'or, des cours du change et des bank-notes en Angleterre de 1798 à 1816..... 298
Influence des disettes, des emprunts, des dépenses de guerre... 300
Influence des effets à long et à court terme..... 302
Variations des cours du change en Angleterre, en France et aux États-Unis..... 305
Cours du change. — Londres sur Paris..... 312
Cours des changes aux États-Unis pendant la dernière guerre... 317
Tableau du prix de l'or et du change sur Londres..... 323
Prime de l'or..... 324
Moyens de s'opposer au drainage des espèces selon les causes qui le déterminent..... 327

XI. — Mécanisme des opérations de banque..... 335

Circulation de crédit et non d'espèces..... 337
Pendant les crises ce sont plutôt des avances que des escomptes que l'on réclame à la Banque d'Angleterre..... 339
Payements des dividendes : *Deficiency bills*..... 341
Augmentation simultanée des escomptes et des dépôts pendant les crises..... 345
Est-il vrai qu'une augmentation de la circulation calme toujours les crises..... 347
Prêt et vente de fonds publics par la Banque d'Angleterre..... 348
Inutilité de la disponibilité du capital démontrée par les mouvements de fonds au moment des emprunts en France, et en Angleterre par les variations des fonds publics disponibles..... 351

XII. — De la circulation fiduciaire sous le régime de l'unité et de la liberté d'émission..... 359

Rapport de la circulation aux effets escomptés en France, en Angleterre et aux États-Unis..... 362
Les banques aux États-Unis..... 365
Tableau des opérations, rapport des divers articles du bilan.... 366
Mécanisme comparé des banques en France, en Angleterre et aux États-Unis..... 371
Rapport de la circulation aux escomptes..... 381
Rapport des dépôts aux escomptes..... 383
Compensation de la circulation fiduciaire ; perfection du mécanisme des banques ; moyens d'y arriver..... 385
Clearing-house..... 387

Pages.

XIII. — Des établissements qui émettent des monnaies fiduciaires. — Nombre des banques..... 394

Utilité des succursales d'après le chiffre des affaires en France.. 397
Escomptes sur place, sur Paris, sur succursales..... 402

XIV. — Variations du bilan des banques de France et d'Angleterre pendant les quatre dernières crises (1837, 1847, 1857, 1864)..... 409

Crise de 1837..... 410
— de 1847..... 420
— de 1857..... 426
— de 1864..... 433
Embarras de mai 1866 en Angleterre..... 435
Tableau des bilans des banques de France et d'Angleterre pendant les dernières crises..... 446

XV. — Taux de l'intérêt, taux de l'escompte, prix de l'or. 450

Taux de capitalisation variable selon l'emploi des capitaux..... 452
Les métaux précieux ne sont pas indispensables dès qu'on en élève le prix..... 464
Comment s'opère le drainage des espèces?..... 467
La baisse des prix peut seule y mettre un terme et permet d'expliquer le flux et le reflux des métaux précieux..... 469

XVI. — Conclusion..... 472

Solidarité des marchés : se manifeste-t-elle sous l'influence du taux de l'intérêt ou des cours du change?..... 473
Les encaisses des banques centrales et des banques de province sont-elles également sensibles à l'action du change..... 475
Banque de Belgique. Variations de son encaisse et de son portefeuille d'effets sur l'étranger..... 476
Le billet de banque n'a pas le même rôle à remplir dans les affaires selon que l'on débute dans la voie du crédit ou que l'usage du compte courant est entré dans les habitudes..... 479
La Banque de France, à l'aide de ses succursales, ne pourrait-elle pas être le grand clearing-house où viendrait se compenser tout le papier fiduciaire émis par des banques en dehors des places où elle est représentée?..... 482
Tableaux..... 485

FIN DE LA TABLE DES MATIÈRES.

Paris. — Imp. de P.-A. Bourdier, Capiomont fils et Cie, rue des Poitevins, 6.

17 MAR 1863

005638831

Librairie GUILLAUMIN et Cie

OUVRAGES DE M. JUGLAR

Des Crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux États-Unis. Ouvrage couronné par l'Institut. (1 vol. in-8. Paris, 1862.)

Principaux résultats du Traité de commerce avec l'Angleterre. Extrait du Journal de la Société de statistique. (Berger-Levrault.)

Déposition dans l'enquête sur les Banques. 11 tableaux résumés des documents officiels en Angleterre, en France et aux États-Unis.

OUVRAGES SUR LES BANQUES

Traité théorique et pratique des opérations de Banque, par M. Courcelle-Seneuil. 1e édition, revue et augmentée. 1 vol. in-8. . . . . 7 fr. 50

Traité théorique et pratique des Entreprises industrielles, commerciales et agricoles ou **Manuel des affaires**, par le même. 2e édit. revue et augmentée. 1 vol. in-8. . . . . 7 fr. 50

La Banque libre, exposé des fonctions du commerce de banque et de son application à l'Agriculture, par le même. 1 vol. in-8. . . . . 6 fr. »

La Liberté des Banques, par J.-E. Horn. 1 vol. in-8. . . . . 7 fr. 50

Le Crédit et les Banques, par Ch. Coquelin. 2e édit. revue et annotée par M. Courcelle-Seneuil. 1 vol. grand in-18 . . . . . 3 fr. 50

Enquête sur les principes et les faits généraux qui régissent la Circulation monétaire et fiduciaire. Déposition de M. Wolowski, membre de l'Institut. 1 vol. in-folio avec tableaux. . . . . 10 fr. »

La Question des Banques, par le même. 1 fort vol. in-8. . . . 7 fr. 50

La Banque d'Angleterre et la Banque d'Écosse, par le même. 1 vol. in-8. . . . . 1 fr. 50

Des Banques d'émission et d'escompte, par M. Maurice Aubry, ancien membre de l'Assemblée législative. 1 beau vol. grand in-8. . . . . 5 fr. »

Le Marché monétaire et ses crises depuis cinquante ans, par M. E. de Laveleye. 1 vol. in-8. . . . . 6 fr. »

Les lois sur l'intérêt examinées au point de vue de l'économie politique, de l'histoire et du droit, par M. J. Lair. 1 vol. in-8. . . . . 3 fr. »

Les Banques populaires ou Banques en général, par M. F. Viganò. 2 beaux vol. grand in-8. . . . . 16 fr. »

Le Crédit et les Finances, par M. Victor Bonnet. 1 vol. in-8. . . 6 fr. »

Les Circulations en banque ou l'Impasse du monopole (Émission et Change, Virements en Banques, etc.), par M. Paul Coq. 1 vol. in-8. . 5 fr. »

La Monnaie de Banque ou l'Espèce et le Portefeuille, 2e édition, par le même. 1 vol. in-18. . . . . 3 fr. 50

Le Sol et la haute Banque ou les intérêts de la Classe moyenne, par le même. 1 vol. in-16. . . . . 2 fr. »

Les Débats sur la Banque de France. Résumé. Conclusion, par M. [illegible]. Rev. Brochure in-8. . . . . [illegible] »

La Méthode historique appliquée à la **réforme des Banques**, [illegible] la Banque de Saint-George, par le prince Adam Visznewski. 1 vol. in-[illegible] »

Extrait des Enquêtes parlementaires anglaises, par M. [illegible] Juglar. 8 livraisons in-8. . . . . [illegible] fr. »

Des Banques départementales en France, par M. le Cte d'Esterno. [illegible]-8. 5 fr.

Études sur la Circulation monétaire, la Banque et le Crédit, par M. Coullet. 1 vol. in-8. . . . . 6 fr. 50

Résumé en 10 leçons d'un Cours sur les Banques, par M. H. Dameth. Brochure in-8. . . . . [illegible] fr. »

PARIS. — IMP. E. MURDIER, LAPLUME ET FILS AINÉ ET Cie, RUE DES POULIES, 6.